

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES



Universidad Autónoma  
de Madrid

DOBLE GRADO EN DERECHO Y ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS  
TRABAJO DE FIN DE GRADO

**LA RELACIÓN ENTRE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL  
CORPORATIVA Y EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS  
EMPRESAS**

**THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE SOCIAL  
RESPONSIBILITY AND CORPORATE FINANCIAL  
PERFORMANCE**

Alumno: María Roa Vicens  
Tutora: Raquel Galindo Dorado  
Curso académico: 2019/2020  
Fecha de entrega: mayo/2020



*Where there is great power there is great responsibility*

Winston Churchill



## RESUMEN Y PALABRAS CLAVE

La responsabilidad social corporativa (RSC), también conocida como responsabilidad social de las empresas (RSE), forma hoy parte de nuestro vocabulario corriente. Sin embargo, no está claro si existe una relación entre el desempeño social de una empresa y su rendimiento financiero y, de ser así, cuál es su naturaleza. Este proyecto tiene por objetivo investigar tal vínculo, a fin de determinar el impacto que tienen las políticas de responsabilidad social de las empresas sobre los resultados financieros de las mismas. Para ello se realizará un análisis del estado del arte de la literatura sobre RSE, seguido de una exposición de los principales estudios sobre la materia, y por último una investigación empírica respecto de cinco empresas españolas del IBEX 35 que desempeñan acciones de responsabilidad social. La metodología utilizada será el establecimiento de correlaciones entre el índice MERCO de responsabilidad y gobierno corporativo, y una serie de ratios de tipo contable y bursátil. Los resultados obtenidos permiten concluir que la contabilidad no es una herramienta idónea para medir el impacto de la RSE sobre los resultados de la empresa, siendo la correlación más elevada la planteada entre la puntuación del índice MERCO y los ratios bursátiles.

**Palabras clave:** responsabilidad social corporativa, desempeño financiero, índice MERCO, ética en los negocios, empresas españolas.

## ABSTRACT AND KEY WORDS

Corporate social responsibility (CSR) is now part of our everyday vocabulary. However, it is not clear whether there is a relationship between a company's social performance and its financial performance and, if so, what its nature is. This project aims to investigate such a link, in order to determine the impact of CSR policies on the financial performance of companies. To this end, an analysis of the state of the art of literature on CSR will be carried out, followed by a presentation of the main studies on the subject, and finally an empirical investigation with respect to five Spanish IBEX 35 companies that have implemented social responsibility actions. The methodology used will be the establishment of correlations between the MERCO index of corporate responsibility and governance, and a series of accounting and stock exchange type ratios. The results obtained lead to the conclusion that accounting is not an ideal tool for measuring the impact of CSR on company results, the highest correlation being that proposed between the MERCO index score and stock market ratios.

**Keywords:** corporate social responsibility, financial performance, MERCO index, business ethics, Spanish companies.

## ÍNDICE

RESUMEN Y PALABRAS CLAVE .....	V
ABSTRACT AND KEY WORDS.....	V
ÍNDICE DE FIGURAS .....	8
CAPÍTULO 1. LA NOCIÓN DE RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA.....	9
1.1. Orígenes y evolución de la Responsabilidad Social Corporativa .....	9
1.2. La responsabilidad social corporativa en España .....	12
1.3. La teoría de los <i>stakeholders</i> en la responsabilidad social corporativa.....	14
1.4. Los niveles de la responsabilidad social corporativa.....	16
1.5. Enfoques de la responsabilidad social corporativa .....	18
1.5.1. La responsabilidad social corporativa como posición ética .....	18
1.5.2. La responsabilidad social corporativa como estrategia de negocio .....	19
1.6. Instrumentalización de la RSC .....	21
CAPÍTULO 2. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y DESEMPEÑO FINANCIERO .....	25
2.1. Estudios teóricos de la relación entre RSE y desempeño financiero .....	25
2.1.1. Hipótesis del impacto social.....	26
2.1.2. Hipótesis del arbitraje o trade-off .....	26
2.1.3. Hipótesis de la disponibilidad de fondos .....	26
2.1.4. Hipótesis del oportunismo en la gestión.....	26
2.1.5. Hipótesis de las sinergias positivas o teoría de la buena gestión .....	27
2.1.6. Hipótesis de las sinergias negativas .....	27
2.1.7. Hipótesis de neutralidad de las interacciones .....	27
2.1.8. Hipótesis de la existencia de vínculos más complejos.....	28
2.2. Estudios empíricos de la relación entre RSE y desempeño financiero .....	28
CAPÍTULO 3. EL COMPORTAMIENTO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS SOCIALMENTE RESPONSABLES.....	32
3.1. Variables analizadas .....	32

3.1.1.	Medidas de desempeño social: MERCO .....	32
3.1.2.	Medidas de desempeño financiero .....	33
3.2.	Desarrollo del análisis empírico .....	34
3.2.1.	Caso Ferrovial.....	34
3.2.2.	Caso Grifols .....	35
3.2.3.	Caso Inditex .....	36
3.2.4.	Caso Repsol.....	37
3.2.5.	Caso Naturgy .....	38
3.3.	Análisis de los resultados.....	39
CONCLUSIONES .....		44
BIBLIOGRAFÍA .....		47
ANEXOS .....		53

## ÍNDICE DE FIGURAS

Ilustración 1. Tipos de stakeholders y respectivos intereses.....	15
Ilustración 2. Pirámide de Responsabilidad Social Corporativa de Carroll.....	16
Ilustración 3. Comparación entre los modelos de responsabilidad social corporativa de Carroll y de Lantos. ....	17
Ilustración 4. Modelo Schwartz-Carroll.....	17
Ilustración 5. Principales iniciativas globales sobre responsabilidad social corporativa. ....	23
Ilustración 6. Principales supuestos teóricos de la relación entre RSE y desempeño financiero.....	25
Ilustración 7. Principales resultados de los estudios empíricos sobre la relación RSE - desempeño financiero. ....	29
Ilustración 8. Variables de estudio Ferrovial (2011-2019) .....	35
Ilustración 9. Resultados de las correlaciones para Ferrovial. ....	35
Ilustración 10. Variables de estudio Grifols (2012-2019).....	35
Ilustración 11. Resultados de las correlaciones para Grifols.....	36
Ilustración 12. Variables de estudio Inditex (2011-2018; 2011-2019 para los valores bursátiles) .....	36
Ilustración 13. Resultados de las correlaciones para Inditex. ....	37
Ilustración 14. Variables de estudio Repsol (2011-2019).....	37
Ilustración 15. Resultados de las correlaciones para Repsol.....	37
Ilustración 16. Variables de estudio Naturgy (2011-2019). ....	39
Ilustración 17. Resultados de las correlaciones para Naturgy.....	39
Ilustración 18. Tabla de significatividad de las correlaciones.....	39
Ilustración 19. Síntesis de los resultados obtenidos.....	40



## **CAPÍTULO 1. LA NOCIÓN DE RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA**

En los tiempos que corren es muy frecuente oír hablar de responsabilidad social de las empresas. Sin ir más lejos, el 26 de marzo se anunciaba en El País una aportación de 150 millones de euros por parte de Telefónica, Inditex, Banco Santander, BBVA e Iberdrola a la sanidad pública española para ayudar a capear la crisis desencadenada por el COVID-19<sup>1</sup>. Dicha acción ha sido encuadrada dentro del marco de las «acciones de responsabilidad social» de las citadas empresas<sup>2</sup>. Sin embargo, este término también fue utilizado para referirse a las donaciones realizadas por multitud de corporaciones para la reconstrucción de la catedral de Notre-Dame después de que ésta fuera pasto de las llamas en abril de 2019<sup>3</sup>. De igual forma, la iniciativa de empresas como Estrella Damm<sup>4</sup> y Mahou<sup>5</sup> de reemplazar las anillas de plástico de sus packs de cerveza por cartón biodegradable recibió el mismo calificativo.

Como se puede observar, el término ha sido utilizado en contextos muy distintos. Este hecho obliga a plantearse lo siguiente: ¿qué se entiende por responsabilidad social corporativa? ¿se puede hablar consensuadamente acerca de qué acciones la constituyen? El estudio de la literatura académica al respecto pone de relieve que a lo largo de la historia se han elaborado diversas definiciones para el concepto y, sin embargo, ninguna ha obtenido la aprobación necesaria para tornarse en universal. La noción se caracteriza así por poseer un enorme dinamismo intrínseco, que sólo puede aprehenderse correctamente mediante la profundización en las distintas acepciones que le han sido adjudicadas a lo largo del tiempo.

### **1.1. Orígenes y evolución de la Responsabilidad Social Corporativa**

La historia de la práctica de la responsabilidad social de las empresas se ha limitado en gran medida al siglo XX, centrándose sobre todo en los Estados Unidos. Ello se debe principalmente a la importancia que juega la empresa moderna en la economía estadounidense y al hecho de que la acuñación del término se atribuya al economista norteamericano Bowen (1953). No obstante, se pueden encontrar trazas de ética en la gestión de los negocios y filantropía corporativa muchos siglos atrás, y en contextos geográficos tan distintos como los asilos, hogares para pobres y ancianos, hospitales y orfanatos de la Antigua Roma (Chaffee, 2017) o en las disposiciones del Código de Hammurabi (1772 a.C.) para los daños causados por constructores a transeúntes (Nehme y Wee 2008; Sundar 2013). De

---

<sup>1</sup> El País (26 de marzo de 2020)

<sup>2</sup> Europapress (4 de abril de 2020)

<sup>3</sup> Le Monde (10 de mayo de 2019)

<sup>4</sup> La Vanguardia (5 de abril de 2019)

<sup>5</sup> Web oficial de Mahou (27 de febrero de 2020).

la misma forma, el desarrollo de los regímenes de protección social durante la Revolución Industrial es a menudo entendido entre los académicos como una respuesta de los empresarios de todo el mundo a las consecuencias negativas de la industrialización (Carroll, 2008). En esta época las contribuciones de las empresas estaban legalmente restringidas a las causas que beneficiaran a la empresa, ya que eran concebidas como donaciones de activos de los accionistas realizadas sin su aprobación.

Entre 1920 y 1940, los empresarios comenzaron a asumir la necesidad de equilibrar la maximización de los beneficios con las demandas de sus clientes, su mano de obra y la comunidad. Algunos ejemplos tempranos del debate sobre las responsabilidades sociales de las empresas pueden encontrarse en *The Functions of the Executive* de Barnard (1938) y en *Social Control of Business* de Clark (1939).

Tal y como se ha adelantado, el término «responsabilidad social de las empresas» se atribuye al economista Howard R. Bowen, que elaboró lo que se ha considerado como la primera definición académica de la misma. Para él, las responsabilidades de los directivos incluían la «toma de decisiones de acuerdo con los valores de la sociedad» (Bowen, 1953).

Durante los años 60 se dio un nuevo contexto social marcado por una creciente cultura de protesta contra la guerra y en favor de los derechos civiles. Las manifestaciones centraron su objetivo sobre todo en las empresas que tenían vínculos directos con la guerra, como es el caso de la Dow Chemical Company, que produjo el napalm usado en la guerra de Vietnam (Latapí et al, 2019). En consecuencia, durante la década de 1960 los académicos abordaron la responsabilidad social corporativa como una respuesta a los problemas y deseos de la nueva sociedad moderna. Un ejemplo notable de este período fue Keith Davis, quien explicó que los cambios sociales, económicos y políticos que se estaban produciendo representaban una presión para que los empresarios reexaminaran su papel en la sociedad y su responsabilidad social. Así, para Davis «las responsabilidades sociales de los empresarios deben ser proporcionales a su poder social» (Davis, 1960). No obstante, aunque el contexto social de los años 60 se reflejó, en cierta medida, en el enfoque académico de la responsabilidad social de las empresas, su aplicación práctica siguió siendo en su mayoría de carácter filantrópico.

Los años que siguieron a 1970 se vieron influidos por una creciente concienciación con respecto al medio ambiente, lo que condujo a unas mayores expectativas sociales de comportamiento corporativo. En esta línea, en 1972 un prestigioso grupo de expertos de 25 países conocido como el Club de Roma publicó el informe *The Limits to Growth*, que cuestionaba la viabilidad del crecimiento continuo y su huella ecológica. El informe adquirió relevancia para la comunidad internacional porque llamaba la atención

sobre el impacto del crecimiento demográfico, el agotamiento de los recursos y la contaminación, y señaló la necesidad de prácticas empresariales responsables y nuevos marcos regulatorios. El resultado fue que durante la década de 1970 hubo un número creciente de legislaciones que atendían a las preocupaciones sociales de la época y otorgaban un conjunto más amplio de responsabilidades a las empresas.

Otra de las grandes aportaciones del decenio fue la realizada por Harold Johnson. Para él, «una empresa socialmente responsable es aquella cuyo personal directivo equilibra una multiplicidad de intereses. En lugar de esforzarse sólo por obtener mayores beneficios para sus accionistas, una empresa responsable también tiene en cuenta a los empleados, proveedores, distribuidores, comunidades locales y la nación» (Johnson, 1971). Con esta afirmación, Johnson amplía el ámbito de beneficiarios de la actividad filantrópica de la empresa, al hacer alusión expresa a una multiplicidad de intereses. Este enfoque se conoce como teoría de las partes interesadas (*stakeholders theory*) y es el que prevalece hoy en día cuando se habla de responsabilidad social corporativa.

Las retóricas pro mercado y de mínima intervención de Ronald Reagan durante los años 80 se centraron en la reducción de las regulaciones sobre el sector privado, incluyendo aquellas acerca de las responsabilidades sociales de las empresas. Así, la forma de articular las respuestas a las exigencias de los diferentes grupos de interés pasó a depender exclusivamente de los directivos de las entidades. En el ámbito académico, esto se tradujo en una nueva comprensión de la responsabilidad social como proceso de toma de decisiones, y se acompañó de la propuesta de modelos y marcos para su implementación. En palabras de Jones, «la responsabilidad social corporativa debe ser vista como un proceso de toma de decisiones que puede influir en el comportamiento de las empresas» (Jones, 1980). A partir de este momento comienza a producirse asimismo una fragmentación del concepto, proliferando los escritos sobre conceptos alternativos o complementarios, como la capacidad de respuesta social de las empresas, la medición del rendimiento social de las corporaciones, la ética empresarial y la ya referida teoría de las partes interesadas (Carroll, 2009).

La principal característica de los años 90 es sin duda alguna el crecimiento exponencial de la globalización. Consecuencia de ello fue que el estudio de la responsabilidad social adquiriese en esta época un cariz internacional; las nuevas oportunidades implicaban un mayor riesgo para la reputación por el aumento de la visibilidad global, y las organizaciones debían hacer frente ahora a presiones, demandas y expectativas conflictivas de los países de origen y de acogida (Carroll, 2015). El movimiento se vio acompañado de una fuerte consagración de la responsabilidad social en instituciones como la Business for Social Responsibility (BSR) o la European Business Network for Social Cohesion (más tarde

rebautizada como CSR Europe), así como de un creciente énfasis en las contribuciones empíricas de la RSE, pasando la descripción teórica a un plano secundario.

Es también en los años 90 cuando la noción de responsabilidad social corporativa empieza a cobrar importancia en el continente europeo. Esto no quiere decir que hasta entonces las empresas europeas estuvieran menos comprometidas que las americanas, ni mucho menos. La ausencia de políticas de responsabilidad social en las empresas europeas en materias relacionadas con el empleo, la educación o el medio ambiente se debía al hecho de que estas cuestiones no se dejan a la discreción de las empresas, sino que forman parte del marco jurídico obligatorio y codificado. De esta forma, las instituciones de un país asignaban a las empresas una parte convenida de responsabilidad por los intereses y preocupaciones de la sociedad. Esto es lo que Matten y Moon han denominado responsabilidad social implícita, frente a la explícita estadounidense, consistente en políticas voluntarias definidas en función de lo que la empresa y/o sus interesados consideran parte de su responsabilidad social (Matten y Moon, 2004). Sin embargo, la mayoría de los estados de bienestar de Europa comenzaban a rozar los límites de sus capacidades para abordar las cuestiones sociales de la manera en que lo hacían tradicionalmente, de manera que muchos de sus gobiernos empezaron a fomentar el desarrollo de la responsabilidad explícita para sus empresas.

En este contexto, la promoción de la responsabilidad social de las empresas como una estrategia europea diferenciada comenzó cuando la Comisión Europea presentó el *Libro Verde sobre la Responsabilidad Social Empresarial* (2001), que recoge la alineación y los objetivos estratégicos deseables a nivel europeo. Desde entonces, la Comisión Europea ha dirigido una serie de campañas conducentes a promover el enfoque europeo de la responsabilidad social de las empresas. La *European Roadmap for Businesses – Towards a Competitive and Sustainable Enterprise* (2005), la Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas (2011), el manifiesto *Enterprise 2020* (2015) o el *Commission Staff Working document - Corporate Social Responsibility, Responsible Business Conduct, and Business and Human Rights: Overview of Progress* (2019) son algunos de los ejemplos de estas iniciativas llevadas a cabo a nivel europeo en materia de responsabilidad social corporativa.

## **1.2. La responsabilidad social corporativa en España**

El origen del compromiso de las empresas españolas con la responsabilidad social surge también en la última década del siglo XX, cuando la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) publica su *Circular sobre la utilización por las Instituciones de Inversión*

*Colectiva de la denominación «ético», «ecológico», o cualquier otra que incida en aspectos de responsabilidad social.* En ella introduce por primera vez el concepto de «inversión socialmente responsable», requiriendo a aquellas empresas españolas que quisieran ser incluidas en fondos una serie de exigencias de información y transparencia.

En 2004 nace el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa, con el objetivo de erigirse en entidad de referencia en España en cuestiones de responsabilidad social empresarial. Entre sus objetivos se hallan la formación y sensibilización, evaluación y seguimiento del cumplimiento de la normativa existente, la contribución a la puesta en práctica de políticas reales de RSC y servir de plataforma de intercambio de información y de ideas<sup>6</sup>.

La Subcomisión Parlamentaria para el impulso de la RSC se constituye en febrero de 2005, y a finales del año siguiente publica el *Informe de la Subcomisión para potenciar y promover la responsabilidad social de las empresas*, también conocido como Libro Blanco de la RSE. Esta iniciativa recoge una serie de directrices generales y recomendaciones a los poderes públicos y al conjunto de la sociedad de medidas promotoras de la RSE. Fue fruto de una serie de consultas a Administraciones públicas, representantes de la sociedad civil, fundaciones, expertos, empresas, etc., y fue la primera de este tipo aprobada en Europa por un parlamento nacional<sup>7</sup>.

En la misma línea, en marzo de 2005 se crea el Foro de Expertos de la RSC a iniciativa del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, y dos años más tarde la Mesa de Diálogo Social. Ambos órganos, junto con la citada Subcomisión Parlamentaria, fueron decisivos para la creación en 2008 del Consejo Estatal de la Responsabilidad Social de las Empresas (CERSE). Este es un órgano consultivo del Gobierno cuyo objetivo es el de «agrupar en el mismo órgano a representantes de los distintos grupos de interés vinculados a la responsabilidad social de las empresas»<sup>8</sup>.

Otras iniciativas legislativas más recientes que abordan la RSE de forma explícita incluyen la Ley para la igualdad efectiva de mujeres y hombres (Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo); la Orden del Ministerio de Trabajo e Inmigración por la que se establecen las bases reguladoras de la concesión de subvenciones a las actividades de promoción de la economía social, de la RSE y del trabajo autónomo (Orden TIN/3440/2009, de 16 de diciembre); la Orden del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio por la que se establecen las bases reguladoras para la concesión de ayudas públicas a la implantación

<sup>6</sup> Web oficial del Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa. Recuperado en: <https://observatoriosc.org/inicio/quienes-somos/> [consulta: 20 de febrero de 2020].

<sup>7</sup> García-Ochoa, D.; Budova, D. (2012) *Proyectos comunitarios en materia de RSE y concreción en España*. Uría Menéndez.

<sup>8</sup> Web oficial del Consejo Estatal de la Responsabilidad Social de las Empresas (CERSE). Recuperado en: <http://www.mitramiss.gob.es/es/rse/cerse/index.htm> [consulta: 20 de febrero de 2020].

y desarrollo de la responsabilidad social en las pequeñas y medianas empresas: iniciativa “RSE-PYME” (Orden ITC/404/2010, de 22 de febrero); la Ley de Economía Sostenible (Ley 2/2011, de 4 de marzo); y la Ley de Transparencia, Acceso a la Información Pública y Buen Gobierno (Ley 19/2013, de 9 de diciembre).

A nivel estratégico, en 2014 se aprueba la Estrategia Española de Responsabilidad Social Empresarial (EERSE), que busca:

(A) apoyar el desarrollo de las prácticas responsables de las organizaciones públicas y privadas con el fin de que se constituyan en un motor significativo de la competitividad del país y de su transformación hacia una sociedad y una economía más productiva, sostenible e integradora.

A modo de resumen, se podría decir que, a falta de una definición universal de la responsabilidad social corporativa, el estudio minucioso de la evolución de su significado permite afirmar cuanto menos que el concepto se halla fuertemente ligado al contexto económico y social existente de cada momento. La puntualización en cuanto a las diferencias entre la RSC llevada a cabo en Estados Unidos y en Europa revela que, mientras en el plano ético y social la empresa tiene la posibilidad de elegir su posicionamiento, en todo caso estará obligada a desempeñar su actividad dentro del marco jurídico vigente. Asimismo, se puede apreciar un cambio en la gestión, inicialmente orientada a los inversores (*shareholders*) y posteriormente enfocada hacia la satisfacción de los diversos grupos de interés (*stakeholders*) con que interactúa la empresa en el desarrollo de su actividad. En suma, se diría que, siendo prioritaria la maximización de la creación de valor, las empresas han de ser sensibles a otros conceptos, que son importantes para los distintos *stakeholders*. Pero, ¿quiénes son concretamente estas partes interesadas? ¿en qué se concreta la búsqueda de la satisfacción de sus exigencias?

### **1.3. La teoría de los *stakeholders* en la responsabilidad social corporativa**

La idea de que las empresas tienen partes interesadas se ha convertido en algo habitual en la literatura sobre gestión, tanto académica como profesional. Sin embargo, la popularización de la noción de *stakeholders* no se produjo hasta 1984, año en que Freeman publicó su libro *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. En él, Freeman define como parte interesada a «cualquier grupo o individuo que puede afectar o es afectado por el logro de los objetivos de la empresa» (Freeman, 1984). Con esta concepción Freeman pide la integración en la estrategia de la empresa de un conjunto de variables sociopolíticas, superando las visiones de la estrategia basadas en la confrontación de la empresa

únicamente con sus accionistas (teoría de la agencia) o con sus competidores (teorías de la ventaja competitiva).

Esta nueva forma de comprender la empresa tiene una especial repercusión en el ámbito de la responsabilidad social corporativa. La teoría de las partes interesadas describe, evalúa y gestiona las responsabilidades de la empresa hacia los individuos y grupos de personas que contribuyen a ella y, al hacerlo, proporciona el marco teórico que ha faltado en el concepto de responsabilidad social de las empresas (Donaldson y Preston, 1995). Confiere a la empresa amplias responsabilidades que van más allá del servicio a los accionistas, ya que induce responsabilidades a las partes interesadas, lo cual es el corolario de una buena gestión, tanto estratégica como ética (Goodpaster, 1991).

Navarro recopila una lista detallada de *stakeholders* relacionándolos con sus respectivos intereses legítimos, que se expone en la figura 1 (Navarro, 2008):

*Ilustración 1. Tipos de stakeholders y respectivos intereses.*

Tipo	Intereses legítimos
<b>Socios, accionistas e inversores</b>	Beneficios, rentabilidad inversiones, gestión...
<b>Empleados</b>	Salario, prestaciones sociales, seguridad, higiene, estabilidad, promoción, empleabilidad, participación, formación, desarrollo, no discriminación, clima laboral...
<b>Directivos</b>	Capacidad de gestión, prestigio, ingresos...
<b>Creadores de opinión y conocimiento</b>	Transparencia, información veraz y actualizada...
<b>Clientes</b>	Justa relación calidad-precio, información veraz, garantías, salud y seguridad, postventa...
<b>Instituciones financieras</b>	Transparencia, solvencia, lucha contra la corrupción...
<b>Competidores</b>	Respeto reglas libre competencia, reciprocidad, cumplimiento compromisos, cooperación...
<b>Proveedores y subcontratistas</b>	Respeto reglas de libre mercado, capacidad de pago, información clara posibilidades comerciales, respeto marcas y propiedad industrial...
<b>Comunidades locales, países y sociedades</b>	Respeto a la soberanía nacional, legalidad, lucha contra la corrupción, contribución para el desarrollo, colaboración con instituciones...
<b>Administración pública</b>	Legalidad, contribución al desarrollo, colaboración con instituciones científicas, culturales, universidades, medio ambiente, ONG...
<b>Partidos políticos</b>	Legalidad y contribución desarrollo.
<b>Iglesias</b>	Respeto a sus creencias y valores morales, participación ciudadana.
<b>Sindicatos</b>	Respeto y promoción de derechos sociolaborales.
<b>Universidades</b>	Investigación, desarrollo, formación...

*Fuente: Navarro (2008)*



Una vez identificadas las partes que pueden verse afectadas por las acciones de una entidad, se puede perfilar la forma en que sus exigencias van a verse traducidas en políticas concretas que llamaremos de RSE.

#### 1.4. Los niveles de la responsabilidad social corporativa

La primera definición de RSE que profundiza un poco más en la naturaleza de las obligaciones de las empresas para con los *stakeholders* con los que interactúa la elabora Carroll en 1979. En ella establece que la RSE abarca las expectativas económicas, jurídicas, éticas y discrecionales o filantrópicas que la sociedad tiene de las organizaciones en un momento dado (Carroll, 1979). La principal distinción entre la filantropía y las responsabilidades éticas es que las actividades comprendidas en la primeras no son esperadas por la sociedad en un sentido ético o moral, sino meramente deseadas. Años más tarde, en 1991, el autor plasmaría esos cuatro niveles en su Pirámide de RSE (Carroll, 1991):

Ilustración 2. Pirámide de Responsabilidad Social Corporativa de Carroll

Hacer el bien a la comunidad.  
*Deseado por la sociedad.*

Comportarse de manera ética.  
*Esperado por la sociedad.*

Cumplir con la ley.  
*Requerido por la sociedad.*

Ser rentable.  
*Requerido por la sociedad.*



Fuente: Carroll (1991)

Lantos se basó en la clasificación de Carroll (1991) para establecer su propia visión de la RSE, que agrupaba bajo la denominación de responsabilidad ética las responsabilidades económicas, legales y éticas de Carroll. El modelo reemplazaba además la responsabilidad filantrópica de Carroll por una responsabilidad altruista, centrada en mejorar el bienestar de la sociedad, y añadía a su clasificación la responsabilidad social estratégica, que él concebía como la responsabilidad filantrópica centrada en la publicidad positiva de la empresa (Lantos, 2001). En un artículo posterior, el autor declararía que la RSC estratégica es aquella que se da cuando una empresa emprende ciertas «actividades corporativas de servicio a la comunidad que logran objetivos comerciales estratégicos» (Lantos, 2002).



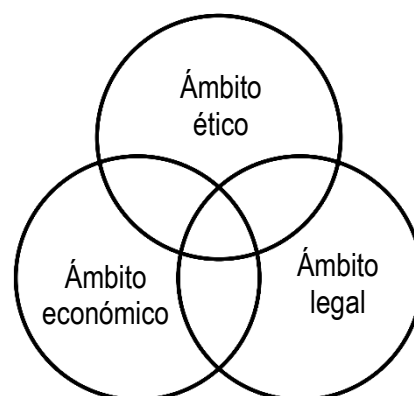
Ilustración 3. Comparación entre los modelos de responsabilidad social corporativa de Carroll y de Lantos.

Clasificación de Carroll	Clasificación de Lantos
Responsabilidad económica	Responsabilidad ética
Responsabilidad legal	
Responsabilidad ética	
Responsabilidad filantrópica	Responsabilidad altruista
	Responsabilidad estratégica

Fuente: Virvilaite et al. (2011)

Schwartz y el propio Carroll construyeron igualmente su teoría de los tres ámbitos de la responsabilidad social sobre la base de la Pirámide de Carroll de 1991, constituyendo el campo de lo ético, de lo económico y de lo legal. Estos tres ámbitos se solapan entre sí de la forma en que lo muestra el diagrama de Venn de la figura 4, dando lugar a cuatro subcategorías derivadas de dicha superposición. La eliminación en este modelo del elemento discrecional o filantrópico se debe la consideración de que, si un acto va más allá de la obligación, no puede ser llamado responsabilidad.

Ilustración 4. Modelo Schwartz-Carroll.



Fuente: Schwartz y Carroll (2003)

El Libro Verde de la Unión Europea distinguió entre las dimensiones interna y externa de la RSE. En lo relativo a la primera, entiende que ésta comprende la gestión de los recursos humanos, la salud y seguridad en el trabajo, la adaptación al cambio y la gestión de los impactos ambientales y los recursos naturales. Por contraposición, la dimensión externa se extiende más allá de la organización, integrando a las comunidades locales, los socios comerciales, proveedores y consumidores, los derechos humanos y las preocupaciones medioambientales globales (Comisión Europea, 2001).

Heslin y Ochoa explicaron que, aunque la RSE debería ser concebida de manera individual y personalizada para cada organización, ésta siempre se construye en torno a 7 principios comunes: cultivar el talento necesario, desarrollar nuevos mercados, proteger el bienestar de la mano de obra, reducir la huella ambiental, beneficiarse de los subproductos, involucrar a los clientes y ecologizar la cadena de suministro (Heslin y Ochoa, 2008).

Finalmente, en 2014 el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa publicó una guía de *Introducción a la RSC*, en la que recoge su postura oficial. En ella estipuló una lista no exhaustiva de los

ámbitos de gestión de la empresa que se ven afectados por la RSE: los Derechos Humanos, los Derechos Laborales, el medioambiente, la protección del consumidor, la salud, la lucha contra la corrupción y «otros ámbitos de la RSC», entre los que se encuentran «el respeto a las leyes de la competencia, al pago de impuestos, a la transferencia tecnológica, y el respeto a la soberanía nacional en los países donde opera». (Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa, 2014).

La exposición realizada en este apartado posee un carácter meramente ilustrativo. Sin embargo, a falta de una posición unificada respecto al contenido y la naturaleza que ha de tener la RSE, el estudio de distintas teorías entraña un gran valor añadido para la empresa a la hora de establecer el contenido y la extensión de sus políticas de responsabilidad social.

### **1.5. Enfoques de la responsabilidad social corporativa**

Desde el principio ha sido difícil, y aún hoy lo es, discernir los motivos que llevan a una empresa a adoptar determinadas políticas de responsabilidad social. En palabras de Marnburg (2000), «las empresas que utilizan códigos éticos pueden tener objetivos muy diferentes, como limitar la responsabilidad jurídica de la empresa, influir en el comportamiento moral de los empleados y utilizar los códigos como elemento de gestión de la imagen de la empresa». Las prácticas comerciales actuales se pueden dividir en dos categorías principales, según la forma en que se perciba la RSE: como una posición ética o como una estrategia comercial.

#### ***1.5.1. La responsabilidad social corporativa como posición ética***

Mintzberg estableció cuatro formas en que la responsabilidad social puede ser practicada: la forma pura, el interés propio ilustrado, la teoría de la inversión sólida y la RSE practicada para evitar la interferencia de las influencias políticas externas. De todas ellas, entiende que únicamente cuando se lleva a cabo la primera forma de RSE se está optando por un posicionamiento ético. Sólo en el primero de los casos la empresa se vuelve socialmente responsable porque «es la forma noble de comportarse de las corporaciones», sin esperar nada a cambio de sus actividades de RSE (Mintzberg, 1983). En cierto modo, esta forma de entender la responsabilidad social se asemeja al imperativo categórico kantiano, según el cual determinadas acciones se han de llevar a cabo por considerarse universalmente como *lo debido*, sin que existan condicionantes adicionales o intereses subyacentes de ningún tipo.

En la misma línea, Goyder distinguió entre una visión de la RSC como «responsabilidad de convicción o guiada por valores», y la «responsabilidad de cumplimiento». La primera, como su nombre indica, implica concebir la RSC como la expresión de los valores de una empresa en todas sus relaciones con los *stakeholders*. Así, para el autor:

Si todas las empresas suscribieran este punto de vista, habría una nueva dimensión para su competencia. [...] No todas las empresas tendrían el mismo nivel de compromiso con la sociedad, pero no habría que fingir: las empresas serían libres de decir que no se preocupaban por nadie excepto por sus accionistas si eso les conviene (Goyder, 2003).

En cambio, con la responsabilidad de cumplimiento Goyder supone que las empresas sólo establecen políticas de RSE por las presiones y las expectativas que reciben de las distintas partes interesadas. De esta forma, las organizaciones que emprenden una amplia gama de acciones de responsabilidad social obtienen la aprobación general sin importar realmente la extensión de su compromiso con las mismas. En este contexto, el autor se manifiesta preocupado ya que, a su parecer, la RSE que se practica en la realidad empresarial tiene más que ver con este último tipo de responsabilidad que con el primero.

Un tercer autor que se posiciona a favor de un enfoque ético de la responsabilidad social es Jones, quien justifica que el «dar» tiene como condición *sine qua non* que no exista ninguna expectativa de devolución. Debe por tanto suponer una suspensión del cálculo económico del beneficio que de ello se puede derivar (Jones, 2003). Así, tan pronto como una empresa comienza a calcular los beneficios de ser socialmente responsable, sus políticas de RSE pierden su naturaleza de postura ética y se tornan en una herramienta para obtener ventajas estratégicas.

### **1.5.2. La responsabilidad social corporativa como estrategia de negocio**

Hasta ahora los autores expuestos se han posicionado en el sentido de que la responsabilidad social ha de practicarse con base en un compromiso genuino hacia los valores subyacentes a las políticas emprendidas. Sin embargo, una parte importante de la doctrina entiende la RSC como una parte más de la estrategia de la organización, ya que permite el incremento del rendimiento financiero y la creación de una reputación corporativa positiva.

No son pocos los que argumentan que las actuaciones de las empresas han de estar siempre orientadas a cosechar beneficios para los accionistas. En este sentido, la exposición realizada el epígrafe anterior acerca de los distintos modelos de contenido de la RSC ha dejado patente la importancia

acordada por la mayor parte de ellos a los objetivos económicos, concebidos como una parte fundamental de la responsabilidad social de las empresas. Tanto en el modelo de 1979 como en el de 1991, Carroll entienden que ninguna organización debería embarcarse en acciones de tipo filantrópico hasta que los otros tres escalafones hayan sido plenamente satisfechos. Esto básicamente significa que la estrategia de la empresa debe orientarse hacia el cumplimiento de los tres primeros tipos de responsabilidades, estando condicionada a ello la entrada en juego de la última categoría.

En 1996, Burke y Longsdon instituyeron que la RSE es estratégica cuando produce beneficios comerciales sustanciales para la empresa. Con esto en mente, definieron las 5 dimensiones que, bajo su punto de vista, constituían la RSE estratégica. 1) la centralidad, que representa cuánto se ajusta la RSC a la misión y objetivos de la empresa; 2) la especificidad, que representa la capacidad de obtener beneficios para la empresa; 3) proactividad, en términos de poder crear políticas en previsión de las tendencias sociales; 4) voluntarismo, explicado como el proceso de toma de decisiones discrecionales que no se ve influenciado por el requisitos de cumplimiento, y; 5) la visibilidad, que se refiere a la pertinencia de los RSE para los interesados internos y externos (Burke y Longsdon, 1996).

Un último ejemplo que merece la pena traer a colación es el ya referido modelo de Lantos (2001), que añade a las categorías de responsabilidad ética y altruista la responsabilidad social estratégica, lo que lo encuadra directamente en este segundo enfoque de la RSE como estrategia de negocio.

Más allá de los objetivos económicos, la RSC también ha sido descrita como una herramienta para construir una imagen corporativa fuerte, que a su vez deriva en una buena reputación corporativa. Mientras que la imagen corporativa se explica bajo la forma de las asociaciones mentales repentinas que el consumidor hace de una empresa, la reputación tiene un componente más profundo, y está relacionada con la creencia en la capacidad de una empresa para actuar de una u otra manera.

Llegados a este punto, resulta de rigor volver a mencionar la teoría de los *stakeholders*. De una parte, la posesión de una imagen corporativa o una reputación positivas puede potencialmente transformarse en una ventaja competitiva para aquellas empresas que pueden explotarla adecuadamente (Lewis, 2003). De otra parte, el análisis de la literatura científica demuestra que la RSE tiene un impacto positivo en la imagen corporativa, que a su vez repercute en la actitud de los consumidores hacia una empresa socialmente responsable y sus productos (Worcester, 2009; Pina et al., 2006). Finalmente, el que una empresa pueda ofrecer a sus trabajadores la posibilidad de tener un «impacto» en la sociedad es un atributo esencial a la hora de atraer y retener el talento en las empresas. En este sentido, Paterson (2000) descubrió que un 82% de los profesionales del Reino Unido rechazaría

una oferta de trabajo lucrativa si la empresa no respetara sus propios valores personales. De ello resulta que los incentivos financieros ya no son la clave (o la única, en todo caso) para atraer y retener al personal de calidad.

Sean cuales fueren los motivos que impulsan a las empresas a desarrollar acciones de responsabilidad social, es innegable que sus consecuencias son *a priori*, deseables en todo caso. Por este motivo, en los últimos años hemos asistido a un fenómeno de surgimiento a nivel global de numerosas iniciativas que persiguen la facilitación y el fomento de la implantación de políticas de RSC. A continuación se procederá a abordar las herramientas que han adquirido mayor aceptación en la comunidad internacional, si bien el lector no ha de olvidar que se trata de meras directrices de carácter dispositivo a las que la empresa decidirá o no adherirse de manera voluntaria.

## **1.6. Instrumentalización de la RSC**

La Comisión Europea ha agrupado los principales instrumentos de la responsabilidad social de las empresas en 5 grandes categorías, a saber:

### **1) Códigos de conducta**

Son declaraciones formales de principios que definen las normas para el comportamiento específico de una empresa. Entre ellos destaca notablemente el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, que llama a las empresas a operar responsablemente y a promover los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). El texto del Pacto comprende diez principios, basados en la Declaración Universal de Derechos Humanos y ordenados en torno a los derechos humanos (principios 1 y 2), las normas laborales (principios 3 a 6), el medio ambiente (principios 7 a 9) y la lucha contra la corrupción (principio 10). En la actualidad la cifra de empresas adheridas a él ronda las 10 000.

### **2) Sistemas de gestión**

Son herramientas internas para que las entidades integren sus valores en la práctica diaria. Merece la pena destacar las normas SA 8000 e ISO 14001. La SA 8000 es una certificación creada por la organización Social Accountability International. Es de carácter voluntario y mide el nivel de desempeño social en los lugares de trabajo en los siguientes ámbitos de la RSE: 1) Trabajo infantil; 2) Trabajo forzoso o bajo coacción; 3) Salud y seguridad; 4) Libertad de asociación y derecho a la negociación colectiva; 5) Discriminación; 6) Prácticas disciplinarias; 7) Horas de trabajo; 8)

Remuneración; y 9) Sistema de gestión. El 8 de abril de 2020, el número de instalaciones que habían recibido esta certificación ascendía a 4 493, distribuidas en 61 países y 57 industrias<sup>9</sup>. Por su parte, la norma ISO 14001 se encarga de regular la gestión ambiental y de identificar los riesgos potenciales en que puede incurrir una entidad en el desempeño de su actividad habitual.

### **3) Herramientas de presentación de informes**

Están vinculadas a la demanda de una mayor rendición de cuentas y transparencia de las empresas: los *stakeholders* no sólo esperan que las empresas tengan en cuenta su impacto social y ambiental, sino que también desean que se les informe sobre su desempeño en esas esferas.

En este contexto, las herramientas más relevantes son los estándares de la *Global Reporting Initiative* (GRI Standards) y la AA 1000S. Los primeros son una serie de patrones de elaboración de informes y comunicación sobre sostenibilidad creados por la organización homónima y se estructuran en tres bloques: impactos económicos, ambientales y sociales. En cuanto a la norma AA 1000 de Aseguramiento de la Sostenibilidad, este sistema trata de asegurar la rendición de cuentas ante los distintos *stakeholders* por las actividades llevadas a cabo por la empresa.

### **4) Herramientas de etiquetado**

Las etiquetas son símbolos que se exhiben en el embalaje de las mercancías, en las estanterías o en los escaparates de las tiendas, certificando que los procesos de producción y comercialización han respetado un conjunto específico de criterios. El procedimiento más relevante en cuanto al etiquetado es la etiqueta ecológica de la Unión Europea (EU Ecolabel), establecida en 1992 por la Comisión Europea. Esta distinción se otorga a aquellos productos y servicios cuyo proceso de elaboración cumple ciertos estándares de respeto al medio ambiente. Actualmente existen 24 categorías de productos que pueden optar a la obtención de la Ecolabel, y los requisitos exigidos varían de un grupo a otro.

### **5) Inversiones socialmente responsables (ISR)**

Combina los objetivos financieros de los inversores con sus preocupaciones sobre cuestiones sociales, ambientales y éticas. En este aspecto es inevitable hacer referencia al Dow Jones Sustainability Index (DJSI) y al FTSE4Good. El primero fue lanzado en 1999 y se encarga de realizar un seguimiento del rendimiento de las acciones de las empresas del mundo que se hallan en primera fila en términos

---

<sup>9</sup> Social Accountability Accreditation Services: SA8000 Certified Organisations. Accesible en: <http://www.saasaccreditation.org/certifacilitieslist>

económicos, ambientales y sociales. Este índice se realiza tanto a nivel mundial como segmentado por zonas geográficas, siendo la denominada Zona Euro la correspondiente a España.

El FTSE4Good, por su parte, es un índice elaborado por la Bolsa londinense para los inversores que buscan invertir en empresas que demuestran buenas prácticas de sostenibilidad. Desde 2008, el Grupo FTSE se ha asociado con Bolsas y Mercados Españoles (BME) para gestionar el Índice FTSE4Good IBEX, diseñado para identificar a las empresas españolas líderes en responsabilidad social empresarial.

La siguiente tabla, elaborada por de la Cuesta et al. (ed. 2019), sintetiza las principales iniciativas existentes dentro de las cinco categorías explicadas en este apartado. Además, establece el grado de profundidad de cada una de ellas con base en tres aspectos, económicos, sociales y ambientales:

*Ilustración 5. Principales iniciativas globales sobre responsabilidad social corporativa.*

<b>Principios generales y códigos de conducta</b>	<b>Aspectos económicos</b>	<b>Aspectos sociales</b>	<b>Aspectos ambientales</b>
<i>UN Global Compact</i>	✓	✓	✓
<i>Guía Amnistía Internacional sobre Derechos Humanos</i>		✓✓	
<i>Ethical Trading Initiative (ETI)</i>		✓✓	
<i>Principios Sullivan</i>		✓✓	
<i>Guía OECD para Empresas Multinacionales</i>	✓	✓	
<i>ECCR/ICCR<sup>10</sup></i>		✓	
<b>Sistemas de gestión</b>	<b>Aspectos económicos</b>	<b>Aspectos sociales</b>	<b>Aspectos ambientales</b>
<i>SA8000</i>		✓✓	
<i>ISO 9000/ISO 14001</i>			✓✓
<i>Eco-Management and Audit Scheme (EMAS)</i>			✓✓✓
<i>Forest Stewardship Council (FSC)</i>		✓	✓✓
<b>Estándares de reporting</b>	<b>Aspectos económicos</b>	<b>Aspectos sociales</b>	<b>Aspectos ambientales</b>
<i>Global Reporting Initiative (GRI)</i>	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓

<sup>10</sup> *Ecumenical Council for Corporate Responsibility of the United Kingdom (ECCR); the Interfaith Center on Corporate Responsibility of the USA (ICCR).*

<i>AA1000</i>	✓	✓✓✓	✓
<b>Etiquetado</b>	<b>Aspectos económicos</b>	<b>Aspectos sociales</b>	<b>Aspectos ambientales</b>
<i>EU Ecolabel</i>		✓	✓✓
<b>Ratings inversión social</b>	<b>Aspectos económicos</b>	<b>Aspectos sociales</b>	<b>Aspectos ambientales</b>
<i>Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)</i>	✓	✓✓	✓✓✓
<i>FTSE4Good</i>	✓	✓✓	✓✓

*Fuente: adaptado de De la Cuesta et al. (ed. 2019)*



## CAPÍTULO 2. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y DESEMPEÑO FINANCIERO

Lo expuesto hasta ahora permite afirmar que la responsabilidad social corporativa juega un papel muy importante en el funcionamiento de las empresas. No obstante, no hay que perder de vista el hecho de que un buen desempeño financiero es la premisa fundamental para la continuidad de las operaciones de cualquier organización. De este modo surge la curiosidad en torno al modo en que ambas facetas coexisten en el seno de cualquier entidad. En esta línea, el presente capítulo tratará de investigar el estado de la cuestión respecto del vínculo entre la responsabilidad social de las empresas y los resultados financieros de las mismas, así como de la naturaleza de tal interacción. Para ello se recurrirá a la revisión de los principales modelos teóricos y empíricos desarrollados desde que se planteó por primera vez la cuestión en la década de los 70.

Los múltiples debates tanto teóricos como empíricos sobre la cuestión tratan, en última instancia, de responder a dos preguntas principales:

- i. La relación entre desempeño financiero y responsabilidad social corporativa, ¿es positiva, negativa o neutral?
- ii. ¿Cuál es el vínculo causal entre estas dos dimensiones? ¿Es el desempeño social lo que influye en el rendimiento financiero, el rendimiento financiero lo que determina el desempeño social, o se puede hablar de influencia recíproca?

### 2.1. Estudios teóricos de la relación entre RSE y desempeño financiero

La combinación de estas preguntas es perfectamente ilustrada por Preston y O'Bannon. En sus trabajos de 1997, los autores establecen hipótesis para todas las combinaciones posibles en cuanto al signo de la relación (positivo, negativo o neutro) y la dirección de causalidad (entre el desempeño social y el financiero). La síntesis de su modelo se halla recogida en el siguiente cuadro:

*Ilustración 6. Principales supuestos teóricos de la relación entre RSE y desempeño financiero.*

Causalidad	Positiva	Negativa
<i>Desempeño social → Desempeño financiero</i>	Hipótesis del impacto social (1)	Hipótesis del arbitraje o <i>trade-off</i> (2)
<i>Desempeño financiero → Desempeño social</i>	Hipótesis de la disponibilidad de fondos (3)	Hipótesis del oportunismo (4)
<i>Desempeño social ↔ Desempeño financiero</i>	Sinergias positivas (5)	Sinergias negativas (6)

*Fuente: Preston y O'Bannon (1997)*

### **2.1.1. Hipótesis del impacto social**

*H1: niveles altos (bajos) de rendimiento social llevan a niveles altos (bajos) de desempeño financiero.*

Esta hipótesis se basa en la idea de que los líderes empresariales que satisfacen a todas las partes interesadas mejoran la imagen y la reputación de la empresa y, por consiguiente, su rendimiento financiero.

### **2.1.2. Hipótesis del arbitraje o trade-off**

*H2: niveles altos (bajos) de desempeño social llevan a niveles bajos (altos) de desempeño financiero.*

La responsabilidad tiene un efecto negativo en el rendimiento financiero, ya que crea costos adicionales que reducen la rentabilidad y la competitividad. Además, las inversiones en responsabilidad social suponen una pérdida de beneficios, ya que esos fondos podrían destinarse a otras actividades económicas más rentables.

### **2.1.3. Hipótesis de la disponibilidad de fondos**

*H3: niveles altos (bajos) de desempeño financiero conducen a niveles altos (bajos) de desempeño social.*

Aunque las empresas tal vez deseen seguir en todo momento las normas de buena ciudadanía empresarial, su comportamiento real puede depender de los recursos disponibles. Por ello, en este tercer modelo la disponibilidad de recursos por parte de la empresa es una condición previa a un comportamiento social. De esta forma, las empresas más exitosas en términos financieros tendrán más recursos para invertir en RSC, alcanzando así niveles más elevados de ésta.

### **2.1.4. Hipótesis del oportunismo en la gestión**

*H4: niveles altos (bajos) de desempeño financiero llevan a niveles bajos (altos) de desempeño social.*

Esta hipótesis considera que los directivos podrían verse movidos por motivaciones personales que entrasen en conflicto con los objetivos de los accionistas y otras partes interesadas. Preston y

O'Bannon razonan esta hipótesis arguyendo que cuando el rendimiento financiero es bueno, los directivos reducen el gasto social para maximizar sus propias ganancias personales a corto plazo. Por el contrario, cuando el desempeño financiero no es favorable, pueden tratar de compensar los resultados decepcionantes mediante la participación en programas sociales ostentosos.

### **2.1.5. Hipótesis de las sinergias positivas o teoría de la buena gestión**

*H5: existe una sinergia positiva entre el desempeño financiero y el desempeño social.*

Los teóricos de la buena gestión sostienen que existe una gran correlación entre las buenas prácticas de gestión y la RSE, simplemente porque la RSE mejora las relaciones con los principales grupos de interesados, lo que redundará en un mejor rendimiento general. Así, esta tendencia considera que un mejor rendimiento ofrece la posibilidad de reinvertir en acciones socialmente responsables, algo que a su vez conduce a un mejor rendimiento financiero, formando un «círculo virtuoso» (Waddock y Graves, 1997). En este caso, la relación entre RSC y desempeño financiero es recíproca e interactiva.

### **2.1.6. Hipótesis de las sinergias negativas**

*H6: Existe una sinergia negativa entre el desempeño financiero y el desempeño social.*

*A contrario sensu*, elevados niveles de responsabilidad social de las empresas conducen a un peor rendimiento financiero, lo que, en consecuencia, limita las inversiones socialmente responsables. Aquí, la relación entre RSC y desempeño financiero es igualmente interactiva y simultánea, pero constituye un «círculo vicioso».

### **2.1.7. Hipótesis de neutralidad de las interacciones**

Las contribuciones conceptuales de McWilliams y Siegel (2001) completan la tipología de Preston y O'Bannon formulando la hipótesis de que no existe un vínculo entre las dos dimensiones. Los autores proponen un modelo según el cual existe una oferta y una demanda de responsabilidad social. El equilibrio del mercado tiene como resultado una compensación entre los beneficios y los costes de las actividades relacionadas con la RSE, lo que conduce a la formulación de una hipótesis de neutralidad de las interacciones entre el rendimiento social y el desempeño financiero.

### **2.1.8. Hipótesis de la existencia de vínculos más complejos**

Bowman y Haire pusieron de relieve una relación entre ambas en forma de U invertida, lo que indica un nivel óptimo a partir del cual la inversión socialmente responsable ya no mejora los resultados financieros (Bowman y Haire, 1975). Tales resultados llevaron a Moore a formular una hipótesis según la cual la relación entre RSE y rendimiento financiero no puede explicarse únicamente en términos lineales, a pesar de que la mayoría de los autores trabaje sobre modelos de este tipo (Moore, 2001). Esta tesis fue apoyada por autores como Barnett y Salomon (2006), que adoptaron el modelo de la U invertida como premisa en el desarrollo de sus trabajos.

## **2.2. Estudios empíricos de la relación entre RSE y desempeño financiero**

Las teorías discutidas en el epígrafe anterior han sido objeto de pruebas empíricas en muchos estudios que, sin embargo, muestran resultados contradictorios que no permiten establecer claramente un vínculo positivo o negativo entre el desempeño social y financiero de las empresas. A modo ejemplificativo se pueden citar los siguientes estudios en apoyo de las distintas hipótesis:

### **a) Vínculo positivo entre RSE y resultados financieros**

Los anteriormente mentados Waddock y Graves (1997) construyeron su propio índice basado en la base de datos de Kinder, Lydenberg y Domini (base de datos KLD). KLD es una agencia de calificación que clasifica a las empresas que cotizan en el S&P 500 americano centrándose únicamente en la medición de su RSC. Emplearon tal índice para evaluar a 469 empresas y descubrieron que la RSC se asocia positivamente con el rendimiento financiero anterior y futuro. Esto apoyaría las hipótesis de la disponibilidad de fondos (H3) y de la buena gestión (H5). Orlitzky, Schmidt, y Rynes (2003), por su parte, realizaron 52 estudios sobre una muestra total de 33 878 observaciones. De ello concluyeron que el desempeño social está positivamente correlacionado con el desempeño financiero, y que la relación tiende a ser bidireccional y simultánea.

### **b) Vínculo negativo entre RSE y resultados financieros**

Cordeiro y Sarkis (1997), en una muestra de 523 empresas estadounidenses hallaron una correlación negativa entre el activismo ambiental y las ganancias por acción al tomar los datos del inventario de emisiones tóxicas como aproximación a la protección del medio ambiente. Los partidarios del vínculo negativo entre el desempeño social y financiero opinan que quienes participan en las actividades de RSE generan una debilidad competitiva, porque incurren en costos que deberían haber

sido sufragados por otras instituciones. Ese mismo año Wright y Ferris confirmaron esta teoría en un estudio sobre la desinversión en Sudáfrica que incluía a 116 empresas (Wright y Ferris, 1997).

### **c) Neutralidad en el vínculo entre RSE y resultados financieros**

El análisis de Becchetti y Ciciretti (2006), basado en 233 entidades los llevó a posicionarse en favor de una correlación neutral entre la responsabilidad social corporativa y el desempeño financiero. Esta conclusión fue igualmente alcanzada por McWilliams y Siegel (2000), que investigaron la relación entre la RSE y los resultados financieros sobre una muestra de 524 empresas durante un período de 6 años.

A continuación, se presenta una recopilación de hechas por Gómez García a partir de los trabajos de Griffin y Mahon (1997) y Margolis y Walsh (2003), indicando el tipo de relación encontrada entre RSE y desempeño financiero:

*Ilustración 7. Principales resultados de los estudios empíricos sobre la relación RSE - desempeño financiero.*

Década	Signo de la relación de los estudios analizados		
	Positivo	Neutro (no concluyente)	Negativo
70	13	7*	1
80	18*	11	0
90	36*	26*	6
00	16*	6	0
	<b>59,29%</b>	<b>35,71%</b>	<b>5,00%</b>

*Fuente: adaptado de Gómez García (2008)*

*\* Contiene estudios que consideran la RSC como variable endógena.*

A la vista de los resultados podría establecerse con un cierto grado de certeza que una buena política de RSE no conduce a niveles bajos de rendimiento financiero. Ello descartaría la hipótesis del arbitraje. Además, aquellos estudios que toman la responsabilidad social como variable dependiente no revelan en ningún caso una relación negativa, lo que a su vez permitiría rechazar la hipótesis del oportunismo en la gestión en favor de la hipótesis de disponibilidad de fondos (Gómez García, 2008). Indirectamente, esto supondría la eliminación de la hipótesis de las sinergias negativas.

Tal y como se observa, la mayoría de los estudios realizados evidencian una relación positiva entre la RSC y el desempeño financiero, lo que a priori permitiría tomar tal premisa como conclusión. No obstante, el conjunto de estudios cuyos resultados son neutros o no concluyentes es demasiado

importante como para ignorarlo. Esta consideración parece apoyar la hipótesis de Moore la existencia de vínculos más complejos que la mera relación lineal entre RSC y desempeño financiero.

Con todo, los resultados obtenidos de los estudios de este tipo deben interpretarse en todo caso a la luz de las limitaciones metodológicas y conceptuales a las que está sujeta toda investigación sobre la materia:

***a) Falta de uniformidad en la medición del desempeño social de las empresas***

La falta de una definición universal de lo que constituye exactamente la RSE implica que no hay una base consensuada para medir esa actividad y relacionarla con las diversas dimensiones del desempeño empresarial. Así, como indicaron Wolfe y Aupperle (1991), no existe una única manera de medir las actividades sociales de las empresas que sea mejor que las demás. Esta diversidad en la medición plantea una serie de problemas, en particular cuando se trata de comparar y generalizar los resultados.

***b) Falta de uniformidad en la medición del rendimiento financiero de las empresas***

Generalmente, en los estudios existentes acerca de la relación entre responsabilidad social y desempeño financiero, se ha recurrido a los dos tipos de indicadores utilizados en este proyecto: los de tipo contable y los que manejan información bursátil. Sin embargo, tampoco existe una uniformidad respecto a qué criterios financieros son óptimos para este tipo de investigaciones, variando considerablemente de un estudio a otro. Margolis y Walsh (2003) llegaron a identificar 70 indicadores de rendimiento financiero distintos para 122 estudios. De nuevo, la ausencia de unanimidad acerca de los parámetros óptimos de medición impide la elevación de los resultados obtenidos a la categoría de universales y concluyentes.

***c) Falta de validez y fiabilidad de los estudios***

Más allá de la falta de coherencia en las medidas de rendimiento social y financiero, se pueden hacer críticas más generales a las investigaciones existentes. La mayoría de los estudios se enfrentan a problemas relacionados con las muestras seleccionadas, tratamientos estadísticos que suelen ser cuestionables y a la consideración insuficiente de las variables de control (como el tipo de sector, el tamaño de la empresa y su riesgo, el nivel de endeudamiento, inversión en I+D...).

***d) Estudio de empresas pertenecientes al mismo contexto social, económico y geográfico***

Gómez y Ucieda (2012) plantean la idea de que los postulados elaborados hasta ahora sobre responsabilidad social y desempeño financiero están basados en su mayoría en entidades americanas o inglesas, y dudan de si realmente son extrapolables a contextos distintos, como el europeo. De esta forma plantean la necesidad de llevar a cabo investigaciones en los distintos ámbitos geográficos. Esta tendencia ha sido adoptada por publicaciones posteriores como las de Wang et al. (2015) o Garg (2016), que estudian los contextos concretos de China e India, respectivamente.

## **CAPÍTULO 3. EL COMPORTAMIENTO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS SOCIALMENTE RESPONSABLES**

En este capítulo se va a tratar de responder a los interrogantes planteados en el título anterior, recurriendo al estudio de cinco empresas españolas que llevan a cabo acciones de responsabilidad social corporativa. La hipótesis de partida será la derivada de lo expuesto en el segundo capítulo: que el vínculo entre desempeño financiero y responsabilidad social es de signo positivo.

La experiencia empírica consistirá en el establecimiento de una serie de correlaciones entre un valor representativo de su desempeño social y ciertas medidas su rendimiento financiero, para lo cual será necesario superar distintos desafíos de tipo metodológico. En primer lugar será necesario definir una medida de la responsabilidad común a todas las empresas de la muestra. En este sentido, surge el problema de la cuantificación del desempeño social de las organizaciones. Los índices expuestos a lo largo de este trabajo no ofrecen una expresión numérica del grado de compromiso responsable de las entidades; únicamente permiten concluir que una empresa incluida en los mismos cumple o no con una serie de criterios preestablecidos. Para superar este obstáculo será necesario recurrir a una herramienta que otorgue al desempeño financiero el carácter cuantitativo necesario para establecer correlaciones numéricas. Seguidamente se calculará una serie de variables del desempeño financiero en función de la información contenida en las cuentas anuales consolidadas de las cinco empresas. Además, para cada una de ellas se expondrá a grandes rasgos en qué consisten sus políticas de RSE.

Una vez establecidas las correlaciones entre la responsabilidad social y los distintos ratios de carácter financiero, se realizará un cuadro sintético que reúna los resultados obtenidos. A partir de éste, se tratarán de extraer conclusiones respecto a qué factor posee una mayor regresión respecto de la RSE.

### **3.1. Variables analizadas**

#### **3.1.1. *Medidas de desempeño social: MERCO***

Para realizar la cuantificación de la responsabilidad social se recurrirá al ranking MERCO Responsabilidad y Gobierno Corporativo. Esta clasificación, realizada por el Monitor Empresarial de Reputación Corporativa (MERCO), otorga calificaciones de entre 0 y 10 000 puntos a las empresas más responsables. Su histórico se remonta hasta el año 2011.

La institución MERCO fue lanzada el año 2000 y desde entonces tiene encomendada «la elaboración y publicación de ranking sobre reputación y otros recursos intangibles, tanto a nivel nacional



como internacional, así como la realización de los correspondientes informes sectoriales o corporativos». Actualmente es un índice de referencia a nivel mundial, cuenta con presencia en doce países, y elabora anualmente nueve rankings:

- Merco Empresas: las empresas con mejor reputación corporativa
- Merco Líderes: los líderes empresariales mejor valorados
- Merco Talento: las empresas que mejor atraen y retienen el talento personal
- Merco Talento Universitario: las mejores empresas para trabajar según los universitarios
- Merco Responsabilidad y Gobierno corporativo: las empresas más responsables. Como ya se ha adelantado, este ranking será el retenido para realizar la presente experiencia empírica.
- Merco Consumo: las marcas de consumo que gozan de mejor reputación
- Merco Ciudad: las ciudades que obtienen mejor valoración
- Merco Marcas: las marcas financieras más reputadas
- MRS: Monitor de Reputación Sanitaria

La elección de este método para la medición de la responsabilidad social de las empresas se debe, por un lado, a la existencia de datos desde 2011 hasta 2019, lo que permite establecer una muestra de al menos 9 años. Por otro lado, se trata del único índice sistemático que otorga un valor numérico al ejercicio de la RSE, lo que facilita el establecimiento de correlaciones entre éste y las distintas variables de desempeño financiero. Sin embargo, este método genera una limitación a la hora de elegir las empresas que se van a estudiar, puesto que es necesario que se hallen comprendidas dentro del índice para todo el periodo 2011-2019.

### **3.1.2. Medidas de desempeño financiero**

Las variables que se van a utilizar en este trabajo para medir el rendimiento financiero pueden dividirse en medidas del desempeño contable y medidas de la rentabilidad bursátil.

#### Medidas contables del desempeño financiero:

- Rentabilidad del activo o *Return On Assets*:

$$ROA (\%) = \frac{\text{Resultado después de impuestos}}{\text{Activos totales}}$$

- Rentabilidad del patrimonio neto o Return On Equity:

$$ROE (\%) = \frac{\text{Resultado después de impuestos}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

- Margen bruto: a priori podría tener una mayor correlación con el índice de RSE que el margen neto, pues los impuestos pueden ser objeto de artificios fiscales, varían en función de si la empresa tributa de manera consolidada o a nivel de empresa, etc. Así, el margen bruto refleja más fielmente la marcha de la compañía en términos puramente económicos.

$$MB (\%) = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Ingresos}}$$

- Margen neto:

$$MN (\%) = \frac{\text{Resultado después de impuestos}}{\text{Ingresos}}$$

#### Medidas de la rentabilidad bursátil:

- Valor de la acción (en €) a 31 de diciembre. Utilizar este dato como variable puede resultar sumamente interesante porque no sólo recoge el resultado financiero de la empresa, sino también expectativas, valoraciones subjetivas, la imagen corporativa, etc. Por ello, *a priori* no parece descabellado afirmar que estas variables van a reflejar mejor que la contabilidad el impacto de las políticas de RSE.
- Valor medio de la acción durante el año. El hecho de tomar como referencia únicamente el valor en un momento determinado del tiempo implicaría perder toda reacción del mercado a los acontecimientos acaecidos a lo largo del año. Por este motivo se propone utilizar como última variable el dato medio de cotización en bolsa para cada año.

## **3.2. Desarrollo del análisis empírico**

### **3.2.1. Caso Ferrovial**

Las líneas estratégicas en materia de responsabilidad social establecidas por Ferrovial incluyen una hoja de ruta de descarbonización y un plan de RSC alineado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas. Las iniciativas se agrupan en torno a seis macro-tendencias globales: la transformación digital, la nueva movilidad y congestión urbana, el cambio climático, la ética y gobierno corporativo, la igualdad de género y diversidad, y finalmente la seguridad y la salud laboral. Entre los

proyectos en que se halla involucrada se encuentran el combate contra la ceguera infantil en Mali, la eliminación de la lepra en Bangalore y la mejora de la disponibilidad y el acceso a agua potable en El Salado (Colombia).

*Ilustración 8. Variables de estudio Ferrovial (2011-2019)*

Años	MERCO	ROA (%)	ROE (%)	MB (%)	MN (%)	Valor acción (€)	Valor medio (€)
<b>2011</b>	4.049	5,52	20,17	17,81	17,00	9,33	8,71
<b>2012</b>	4.608	2,91	11,21	9,79	8,39	11,20	9,42
<b>2013</b>	4.614	2,55	9,60	8,41	7,13	13,47	12,41
<b>2014</b>	5.173	1,38	5,85	5,72	4,00	15,52	14,70
<b>2015</b>	5.184	2,49	9,65	5,94	6,50	19,76	19,44
<b>2016</b>	4.110	1,64	6,08	5,73	3,57	16,08	17,25
<b>2017</b>	5.212	2,20	8,12	4,52	4,14	18,24	17,72
<b>2018</b>	5.204	-1,71	-7,27	-6,36	-6,80	17,44	17,35
<b>2019</b>	6.065	1,07	5,09	5,05	4,28	26,97	23,05

*Ilustración 9. Resultados de las correlaciones para Ferrovial.*

Correlaciones	ROA (%)	ROE (%)	MB (%)	MN (%)	Valor acción (€)	Valor medio (€)
<b>MERCO</b>	-0,55	-0,50	-0,54	-0,49	0,86	0,75

### 3.2.2. Caso Grifols

Grifols no forma parte del ranking MERCO de 2011, de manera que el marco temporal establecido para las correlaciones se verá restringido a los años 2012 a 2019.

Grifols ha donado 39 millones de euros durante 2019 a iniciativas sociales en todo el mundo, con proyectos como la recogida de alimentos, concienciación sobre enfermedades, apoyo a las escuelas y recaudación de fondos para organizaciones sin ánimo de lucro (Grifols, web oficial). Las principales áreas en que centra su actuación, según su Política de Responsabilidad Social Corporativa aprobada en 2016, son el medio ambiente, la seguridad y salud laboral, el compromiso social, y el seguimiento normativo y la prevención de conductas ilegales.

*Ilustración 10. Variables de estudio Grifols (2012-2019)*

Años	MERCO	ROA (%)	ROE (%)	MB (%)	MN (%)	Valor acción (€)	Valor medio (€)
<b>2012</b>	4.010	4,53	13,56	14,80	9,73	<b>26,36</b>	<b>19,68</b>
<b>2013</b>	4.222	5,86	16,23	18,13	12,47	<b>34,76</b>	<b>29,40</b>
<b>2014</b>	4.403	5,53	17,54	17,56	13,92	<b>33,12</b>	<b>36,58</b>
<b>2015</b>	5.259	5,53	16,09	17,54	13,50	<b>42,70</b>	<b>38,6</b>
<b>2016</b>	3.960	5,37	14,59	17,58	13,43	18,80	19,16
<b>2017</b>	4.695	6,05	18,19	16,10	15,31	24,43	23,47

<b>2018</b>	4.793	4,76	12,65	16,16	13,24	22,90	24,58
<b>2019</b>	4.450	4,18	9,48	16,02	12,73	31,43	26,39

*Ilustración 11. Resultados de las correlaciones para Grifols.*

<b>Correlaciones</b>	<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>	<b>MB (%)</b>	<b>MN (%)</b>	<b>Valor acción (€)</b>	<b>Valor medio (€)</b>
<b>MERCO</b>	0,18	0,15	0,11	0,49	0,43	0,49

El descenso del valor de las acciones de Grifols entre los años 2015 y 2016 tiene su explicación en un desdoblamiento del número de acciones aprobado por la Junta General de Accionistas el 3 de diciembre de 2015 y efectivo el 4 de enero de 2016. Esta operación tuvo lugar a razón de dos acciones nuevas por cada acción antigua, sin variación por tanto de la cifra de capital social. Este hecho se ha tenido en cuenta a la hora de calcular las correlaciones sobre los valores en bolsa de 2012, 2013, 2014 y 2015, siendo éstos divididos entre 2 para homogeneizar la variable.

### 3.2.3. Caso Inditex

Es necesario tener en cuenta que, al momento de la elaboración de este trabajo, Inditex aún no ha presentado sus cuentas anuales para el año 2019. En este caso concreto, el marco temporal establecido para las correlaciones se verá restringido a los años 2011 a 2018 (excepto en lo que concierne al valor de las acciones en bolsa).

Los principios que rigen la relación de Inditex con sus grupos de interés son, según su Política de Responsabilidad Social, el diálogo permanente y la transparencia. Se encuentra firmemente comprometida con el respeto a los Derechos Humanos y laborales, la promoción de entornos productivos sostenibles, el respeto al medio ambiente, la contribución al desarrollo económico y social y el fomento de la participación informada de los accionistas, por citar algunos ejemplos.

*Ilustración 12. Variables de estudio Inditex (2011-2018; 2011-2019 para los valores bursátiles)*

<b>Años</b>	<b>MERCO</b>	<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>	<b>MB (%)</b>	<b>MN (%)</b>	<b>Valor acción (€)</b>	<b>Valor medio (€)</b>
<b>2011</b>	6.569	24,58	46,85	24,44	24,05	<b>63,28</b>	<b>60,19</b>
<b>2012</b>	8.339	25,72	51,38	27,68	26,38	<b>105,50</b>	<b>81,56</b>
<b>2013</b>	10.000	23,86	52,70	26,60	24,98	<b>119,80</b>	<b>105,78</b>
<b>2014</b>	10.000	25,55	54,27	26,97	24,71	23,71	22,04
<b>2015</b>	9.236	25,87	56,89	26,22	24,24	31,69	29,80
<b>2016</b>	8.652	26,94	60,01	25,91	23,84	32,43	30,45
<b>2017</b>	9.231	29,80	60,05	24,25	23,19	29,05	32,52
<b>2018</b>	8.859	68,21	85,36	62,70	62,19	22,35	26,76
<b>2019</b>	8.915					31,45	26,68

*Ilustración 13. Resultados de las correlaciones para Inditex.*

Correlaciones	ROA (%)	ROE (%)	MB (%)	MN (%)	Valor acción (€)	Valor medio (€)
<b>MERCO</b>	0,01	0,21	0,04	0,0032	0,57	0,53

El 15 de julio de 2014 se aprobó un desdoblamiento del número de acciones a razón de cinco acciones nuevas por cada acción antigua, sin variación de la cifra de capital social. Este hecho se ha tenido en cuenta a la hora de calcular las correlaciones sobre los valores en bolsa de 2011, 2012 y 2013, siendo éstos divididos entre 5 para homogeneizar la variable.

### 3.2.4. Caso Repsol

La gestión de las actividades de responsabilidad social corporativa de Repsol está estrechamente ligada con valores como la innovación, la transparencia, la flexibilidad, la integridad, la responsabilidad con el entorno y el compromiso medioambiental (Repsol, web oficial). Algunos de los proyectos puestos en marcha incluyen la construcción de sistema de agua potable en Bolivia, la capacitación de personas desempleadas mayores de 45 años para desarrollar su carrera profesional en el sector agropecuario en España, y Programas de Reducción de la Anemia y de Desarrollo de estilos de vida saludables en niños de primaria en el distrito de Ventanilla (Perú).

*Ilustración 14. Variables de estudio Repsol (2011-2019)*

Años	MERCO	ROA (%)	ROE (%)	MB (%)	MN (%)	Valor acción (€)	Valor medio (€)
<b>2011</b>	6.087	3,59	9,41	6,37	3,99	23,74	21,19
<b>2012</b>	7.873	3,46	8,17	6,42	3,77	15,34	15,40
<b>2013</b>	7.501	0,36	0,83	2,10	0,41	18,32	16,33
<b>2014</b>	8.392	3,03	5,59	3,63	3,33	15,55	16,75
<b>2015</b>	8.322	-1,88	-4,13	-4,99	-2,84	10,12	13,42
<b>2016</b>	7.635	2,74	5,72	5,80	4,75	13,42	10,46
<b>2017</b>	7.936	3,61	7,19	7,78	4,97	14,75	13,21
<b>2018</b>	8.033	3,88	7,63	7,29	4,59	14,08	14,79
<b>2019</b>	7.390	-6,54	-15,03	-6,39	-7,57	13,93	14,19

*Ilustración 15. Resultados de las correlaciones para Repsol.*

Correlaciones	ROA (%)	ROE (%)	MB (%)	MN (%)	Valor acción (€)	Valor medio (€)
<b>MERCO</b>	-0,01	-0,09	-0,13	-0,02	-0,83	-0,61

En el caso de Repsol, resulta curioso observar que, a pesar de que la puntuación otorgada por el ranking MERCO es creciente, el valor de sus acciones en bolsa disminuye progresivamente. Esto se debe a una serie de eventos coyunturales que afectan de manera significativa a su resultado contable y que es imprescindible tener en cuenta.

En primer lugar, el resultado de 2012 se ve afectado por determinadas operaciones extraordinarias por valor de 1 628 millones de euros. De ellos, el más notable se debe a un ajuste valorativo negativo de 1 279 millones de euros derivado de la expropiación de la filial YPF por el gobierno argentino, que pasó a controlar el 51% de las acciones. Seguidamente, en 2015, una caída de los precios del petróleo obliga a la compañía a aumentar la dotación de provisiones por deterioro de 588 millones de euros a 3 691, lo que reduce considerablemente su resultado. Finalmente, resulta pertinente preguntarse acerca del motivo de que en 2019 Repsol presentase unas pérdidas de 3 816 millones de euros, frente a los 2 341 millones de euros de beneficio obtenidos el año anterior. La justificación se halla en un nuevo incremento de las dotaciones por deterioro de 4 849 millones de euros, correspondientes fundamentalmente al deterioro de los activos productores de gas en EE. UU. y Canadá. Esto deriva de una revisión de las estimaciones de consumo de productos petrolíferos a la baja y de los costes por emisiones de CO<sub>2</sub> a la alza, en línea con las nuevas políticas públicas orientadas a la descarbonización de la economía y del impulso a la transición energética. Todas estas circunstancias hacen que no se puedan tomar las correlaciones obtenidas en este apartado sobre los valores de las acciones en bolsa (medio y a 31 de diciembre) como representativas de lo que ocurre normalmente en las empresas, a pesar de tratarse de valores significativos.

Sin embargo, sí se puede extraer una lección del estudio de esta compañía. El incremento que experimenta la puntuación otorgada a Repsol por el índice MERCO demuestra que las políticas de RSC llevadas a cabo por la compañía son cada vez más valoradas por los *stakeholders*. Este hecho probablemente haya tenido un impacto positivo en la entidad, aunque las cuentas anuales por sí solas no permitan determinar su extensión. Ello nos permite afirmar que la potencial repercusión de unas buenas políticas de responsabilidad social no compensa en ningún caso los efectos negativos sobre los estados financieros de acontecimientos coyunturales como los aquí expuestos.

### **3.2.5. Caso Naturgy**

Los ocho principios que rigen la actuación de Naturgy han sido reflejados en su Política de Responsabilidad Social Corporativa, y son: compromiso con los resultados; excelencia en el servicio; gestión responsable del medio ambiente; interés por las personas; seguridad y salud; cadena de suministro responsable; compromiso social; e integridad y transparencia.

Ilustración 16. Variables de estudio Naturgy (2011-2019).

Años	MERCO	ROA (%)	ROE (%)	MB (%)	MN (%)	Valor acción (€)	Valor medio (€)
2011	4.901	3,14	10,12	9,29	6,94	13,27	12,60
2012	5.172	3,07	9,68	7,98	5,79	13,58	11,29
2013	5.296	2,73	8,19	6,80	4,92	18,70	15,75
2014	6.293	3,62	10,12	8,41	7,37	20,81	21,29
2015	6.446	2,88	7,50	7,54	5,34	18,82	20,25
2016	6.894	4,82	11,95	11,23	9,80	17,91	17,51
2017	6.941	1,39	3,61	3,65	2,83	19,25	19,52
2018	6.829	-7,09	-19,73	-15,03	-11,83	22,26	21,55
2019	6.296	4,04	11,88	9,28	7,21	22,40	24,10

Ilustración 17. Resultados de las correlaciones para Naturgy.

Correlaciones	ROA (%)	ROE (%)	MB (%)	MN (%)	Valor acción (€)	Valor medio (€)
<b>MERCO</b>	-0,30	-0,38	-0,35	-0,30	0,71	0,75

En el año 2018, Naturgy experimentó unas pérdidas de 2 800 millones de euros, principalmente debido a un deterioro de activos de 4 851 millones de euros como consecuencia del nuevo Plan Estratégico 2018-2022. Este saneamiento de activos tiene por origen la reevaluación de las estimaciones de flujos de efectivo ante las perspectivas del sector, la incertidumbre relativa al papel de determinados activos en la política de transición energética y la volatilidad de precios en el mercado mayorista de electricidad y de los derechos de emisión.

### 3.3. Análisis de los resultados

A la hora de analizar los resultados obtenidos en los apartados anteriores, sólo se tendrán en cuenta las correlaciones que sean significativas. A efectos de considerar una correlación como significativa, nos apoyaremos en la siguiente tabla (considérense los resultados en valor absoluto):

Ilustración 18. Tabla de significatividad de las correlaciones.

Valor absoluto	Interpretación
1,00	Correlación perfecta
Entre 0,90 y 1,00	Correlación muy alta
Entre 0,70 y 0,90	Correlación alta
Entre 0,50 y 0,70	Corrección moderada
Entre 0,30 y 0,50	Baja correlación
Entre 0,00 y 0,30	Correlación insignificante

Por tanto, únicamente se retendrán aquellos valores que se sitúen entre  $\pm 0,50$  (correlación moderada) y  $\pm 1$  (correlación perfecta):

Ilustración 19. Síntesis de los resultados obtenidos.

Correlaciones > 0,50	ROA (%)	ROE (%)	MB (%)	MN (%)	Valor acción (€)	Valor medio (€)
Ferrovial	-0,55	-0,50	-0,54		0,86	0,75
Grifols						
Inditex					0,57	0,53
Repsol					-0,83	-0,61
Naturgy					0,71	0,75

Un vistazo a esta tabla permite afirmar vehementemente que la correlación entre los parámetros contables y el índice de RSE dista mucho de ser significativa. No obstante, esto no quiere decir ni mucho menos que la puesta en marcha de políticas de responsabilidad social carezca de repercusión para la empresa a medio y largo plazo. Un ejemplo muy claro de ello sería Iberdrola, que fue pionera en la transición hacia las energías renovables<sup>11</sup>, y que ahora es una de las empresas más valoradas en términos de RSE. Si bien tal cambio podría considerarse más como estratégico respecto al desarrollo de su actividad principal, es indudable que dicha operación puede encuadrarse adicionalmente y sin mayores dificultades dentro de las acciones de responsabilidad social. Así, la responsabilidad social se concibe como un elemento esencial de la estrategia hoy en día, y su no implantación puede entrañar consecuencias fatales para la entidad y dejarla fuera de juego por comparación con otras empresas. Es por tanto un elemento que se valora positivamente, y que puede motivar tanto a invertir en una determinada organización como a no hacerlo.

Sin embargo, en términos de contabilidad, el impacto de la RSE resulta prácticamente imposible de medir. ¿Cómo saber concretamente que parte del crecimiento de las ventas corresponde con el ejercicio de la RSE? El único efecto directo del ejercicio de la responsabilidad social corporativa en una cuenta de resultados es el de generar un gasto. La experiencia realizada en este trabajo demuestra que los ratios contables no reflejan necesariamente las consecuencias positivas que como tal pueda tener la RSE sobre la empresa. La conclusión es que la contabilidad no es capaz de medir los efectos de la RSC, pues no ha sido diseñada para tal fin. Se trata así de una herramienta que surge en un contexto en que la empresa se concibe únicamente como generadora de rentabilidad para el accionista, mientras que en la actualidad, lo que prima es un enfoque que incluya los intereses de todas las partes a las que pueda llegar a afectar su actividad principal. De esta manera, la contabilidad se enfrenta al insalvable obstáculo de que su elaboración se lleva a cabo desde el punto de vista exclusivo del inversor, y no de los citados

<sup>11</sup> Web oficial de Iberdrola. Sala de Comunicación. Noticias. *Para Iberdrola, la transición energética empezó hace 20 años*. Recuperado en: <https://www.iberdrola.com/sala-comunicacion/noticias/detalle/para-iberdrola-transicion-energetica-empezo-hace-anos>



grupos de interés. Por ende, resulta imposible que los indicadores contables recojan correcta y plenamente la satisfacción de estas nuevas categorías de demandas.

Esta debilidad desemboca asimismo en la incapacidad de los parámetros contables de recoger conceptos abstractos, que como consecuencia de los mentados cambios sociales han pasado a formar parte del valor de la empresa. En el desarrollo empírico realizado, los únicos parámetros que parecen tener una correlación más alta con la puntuación MERCO son la media de la cotización y el valor de las acciones a 31 de diciembre. Esta mayor correlación se debe a que el valor bursátil se ve influido no sólo por el desempeño económico de la empresa, sino que también recoge factores extracontables como las expectativas, valoraciones subjetivas de los inversores o la imagen corporativa. En el caso de Repsol, por ejemplo, el descubrimiento de un nuevo yacimiento de petróleo podría subir las expectativas de los inversores, a pesar de que tal descubrimiento no se materialice en beneficios económicos hasta iniciada su explotación. Del mismo modo, una empresa puede tener un menor resultado pero estar más valorada por el mercado debido a cuestiones como la posesión de una imagen fuerte de marca, frente a empresas de sectores como el petrolero o las tabacaleras, en ocasiones menos apreciadas por los inversores por lo que representan a pesar de obtener mejores resultados en términos económicos.

El hecho de que el índice MERCO de Responsabilidad y Gobierno Corporativo se elabore sin ningún apoyo en la contabilidad de las empresas, sino utilizado principalmente parámetros de carácter extracontable, no hace sino confirmar esta teoría. La metodología empleada para la elaboración del ranking que nos concierne se basa en 11 procesos distintos de obtención de información: consultas a expertos en RSC, miembros de ONG, directivos, analistas financieros, *social media managers*, periodistas de información económica, miembros de sindicatos, asociaciones de consumidores y al Gobierno; evaluaciones de méritos y el propio ranking Merco Consumo. A cada uno de estos públicos se les aplican distintas variables de análisis del compromiso social, ecológico, etc. Una vez obtenida la información, se aplican herramientas para la detección de errores y fraudes potenciales, tales como los controles de idoneidad de los participantes, de identificación de los mismos o de respuestas incoherentes. De ello, si algo resulta remarcable es que todos los parámetros son extracontables. Por todo ello, no resulta absurdo afirmar una falta de correlación significativa entre los ratios financieros designados y la puntuación del índice MERCO.

Inicialmente se partía de la hipótesis de que la RSE tiene un impacto positivo sobre el desempeño financiero de las empresas. A la luz de los resultados obtenidos en la experiencia empírica llevada a cabo en este proyecto, se concluye que tal impacto, aunque existente, no puede comprenderse únicamente

desde el estudio de los estados financieros. Surge así la necesidad idear una nueva herramienta que permita una correcta aprehensión e interpretación de dicha repercusión.

Hasta ahora, los esfuerzos se han enfocado principalmente hacia la adaptación de conceptos de la contabilidad financiera tradicional, resultando en la aparición de nociones como el «balance social» o el «rendimiento social» al que hace referencia este trabajo. Sin embargo, resulta interesante a este respecto la conclusión a la que llega Freeman (2011) en su artículo «La gestión empresarial basada en los *stakeholders* y la reputación», que reza así:

Dada la imposibilidad de separar los efectos económicos de los efectos sociales, [...], no servirá de mucho alterar estas medidas contables con ideas de rendimiento social o incluso de triple balance. Necesitamos nuevas propuestas para medir todos los efectos que produce una empresa sobre, al menos, los clientes, los proveedores, los empleados, las comunidades, así como los inversores y otros financiadores<sup>12</sup>.

Huelga decir que estas conclusiones no son en absoluto incontestables. Y es que, a las dificultades metodológicas expuestas en el capítulo 2, que también son aplicables al estudio realizado en este título, se añaden una serie de limitaciones específicas que resultaría insensato despreciar:

#### **a) Falta de una muestra suficientemente grande**

En el estudio llevado a cabo en este capítulo, destaca notablemente la falta de una muestra suficientemente grande a nivel temporal, debida principalmente a que el índice MERCO de Responsabilidad y Gobierno Corporativo no empezó a elaborarse hasta el año 2011. Además, el hecho de que las empresas pertenezcan a distintos sectores dificulta una vez más la generalización de las conclusiones extraídas.

#### **b) Cortoplacismo**

La aparente mayor correlación existente entre las medidas de la rentabilidad bursátil y las medidas de desempeño social podría rebatirse mediante los trabajos de Fernández-Izquierdo et al. (2009). Los autores concluyeron que no se aprecia reacción a corto plazo en el comportamiento de los inversores españoles respecto a noticias asociadas a la responsabilidad social corporativa, ya que estos inversores entienden que dichas noticias no tienen impacto sobre los resultados de las empresas afectadas. Este tipo de estudios, en los que se valora el impacto de buenas o malas políticas de RSE en

---

<sup>12</sup> Freeman, R. E. (2011). La gestión empresarial basada en los *stakeholders* y la reputación. *Valores y Ética para el siglo XXI*, Madrid, BBVA.

el precio de las acciones de las empresas, es entendido por algunos como que busca efectos muy a corto plazo, por lo que entrarían en conflicto con un enfoque estratégico de la responsabilidad social.

## CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo era el de investigar acerca del presunto impacto de las políticas de responsabilidad social corporativa sobre los estados financieros de las empresas. A tal fin, se partió de la exposición del marco histórico del concepto, así como el estado de la cuestión en cuanto al contenido, enfoques y herramientas de implementación de la RSE a nivel global. En este sentido, ha quedado establecido que no existe una definición unificada y universal de lo que es la responsabilidad social empresarial, cuya concreción se deja al libre arbitrio de cada organización. No obstante, el hecho de que se trate de una noción fuertemente ligada al contexto social, político y económico en que opera la entidad, junto con la proliferación de numerosas iniciativas de adhesión voluntaria que fomentan la implantación de la RSE a nivel global, tiende en cierto modo a homogeneizar las políticas que las empresas acaban adoptando en la práctica. Sea como fuere, actualmente es posible perfilar un rasgo común a todas ellas, que es la toma en consideración de los intereses de todas aquellas partes potencialmente afectadas por la actividad principal que desempeña la organización.

Así las cosas, la responsabilidad social se presenta como un elemento esencial de la empresa moderna. Posee un carácter fuertemente dinámico que obliga a la organización a buscar sin cesar la satisfacción de intereses de los *stakeholders* ya que, de no ser así, podría suponer la expulsión de la organización de la carrera competitiva del mercado por comparación con el resto de empresas.

No obstante, la persecución de tal fin no ha de perder de vista, bajo ningún concepto, el objetivo último de toda entidad corporativa: la maximización del valor para sus accionistas. Por ello conviene plantearse cómo se conjugan ambos aspectos dentro de la misma entidad, concretamente el impacto que la implantación de estas políticas tiene sobre los estados financieros de las empresas que las implementan.

Los trabajos desarrollados hasta el momento se han centrado principalmente en explicar dos aspectos de esta cuestión: el signo de la relación y su origen causal. Respecto a lo primero, el estudio de las tesis teóricas y prácticas invitaba a pensar que tal vínculo era, a priori, positivo. Dicha afirmación ha sido establecida como hipótesis inicial del desarrollo empírico central a este proyecto. La metodología empleada ha consistido en el establecimiento de correlaciones entre variables de desempeño financiero y social de cinco empresas españolas conocidas por sus prácticas de sostenibilidad y responsabilidad.

Dentro de las medidas de rendimiento financiero se incluyeron parámetros tanto contables como bursátiles. La justificación de la inclusión de estos últimos se halla en la idea de que los precios de cotización reflejan mejor las cuestiones de tipo subjetivo, como las apreciaciones personales de los

inversores o la reputación de la empresa. Esta decisión resultó acertada, puesto que los resultados obtenidos demostraron que la correlación es mayor entre los índices de desempeño social y las variables de medición de tipo bursátil que entre aquellos y las variables de tipo contable.

De esta experiencia se extraen principalmente tres conclusiones. La primera supone el rechazo de la hipótesis de partida, sobre la base de que el impacto positivo de la responsabilidad social empresarial no se refleja necesariamente en la contabilidad financiera tradicional. La justificación de esta aseveración se halla en el simple hecho de que los sistemas contables están fuertemente condicionados por la figura del inversor. Tal arraigo era válido cuando imperaba la idea de que el rendimiento financiero de una empresa equivalía su rendimiento global. Sin embargo, hoy en día dicha concepción de las corporaciones ha sido ampliamente superada, en favor de una que comprende y toma en consideración los intereses de todos los *stakeholders*. Por ello resulta imprescindible forjar una nueva herramienta que permita aprehender todas estas cuestiones a la vez, otorgándoles la importancia que les reconoce el modelo actual de la empresa. La segunda conclusión deriva directamente de la primera, y es que la repercusión de la actuación responsable de una empresa se manifiesta de manera más patente a través de las variables de tipo bursátil que contable. Finalmente, el ejercicio realizado permite postular respecto del precio de cotización de las acciones, que el potencial impacto de unas buenas políticas de RSC no compensa en ningún caso los efectos negativos que tienen determinados acontecimientos coyunturales sobre los estados financieros.

En lo concerniente al origen causal de la vinculación, el modelo empírico propuesto no responde a esta cuestión, puesto que la correlación entre dos variables no implica, por sí misma, una relación de causalidad. Sin embargo, la posición más sensata, a mi parecer, es la adoptada por Waddock y Graves, que consideran que entre ambos campos existen sinergias positivas que se retroalimentan formando un «círculo virtuoso». Esto es así, de una parte, debido a la ampliación del ámbito de intereses tenidos en cuenta en el seno de la empresa; cuanto más satisfechas se hallen todas las partes concernidas, mejores serán la imagen corporativa y la ventaja competitiva de la organización. De otra parte, porque las motivaciones que mueven a los accionistas e inversores ya no son únicamente económicas. Por todo ello se puede afirmar que la responsabilidad social, en última instancia, atrae negocio y genera ingresos para la entidad. A su vez, una empresa que obtiene buenos resultados podrá reinvertirlos en más acciones de responsabilidad, que repercutirán en una nueva mejora de la imagen de la corporación. De esta forma se completa el ciclo sinérgico.

Este proyecto era ambicioso por varios motivos. El carácter voluntario de la elección de las políticas de responsabilidad social corporativa, unido a la falta de consenso acerca de qué actividades

se pueden erigir como las más deseables dificulta sobremanera la medición del impacto de tales actividades sobre la propia empresa. Tampoco existe consenso acerca de los parámetros óptimos de medición del rendimiento financiero de cara a oponerlos a la responsabilidad social. Del mismo modo, la restricción temporal de la muestra impide la generalización incondicionada de las conclusiones extraídas. A la vista de todo ello, las recomendaciones que aquí se plantean no pueden sino hacer referencia como mínimo a las dificultades metodológicas afrontadas: una homogeneización de la concepción de la RSE, así como la elaboración de un índice de medición de la misma cuantitativo y suficientemente fiable.

Los problemas y obstáculos identificados a lo largo de este proyecto distan mucho de estar resueltos. Cada uno de ellos podría ser objeto de numerosos análisis y estudios empíricos en los años venideros, y me consta que aún quedarían lejos de pacificarse. No obstante, ello no debe desanimar al investigador que decida aventurarse en el mundo de la responsabilidad social corporativa. Al contrario, se trata de un campo de infinitas posibilidades, en el que aún queda mucho por explorar, y que sin duda está aquí para quedarse. En este sentido, una línea de trabajo futura podría centrarse en la propuesta de Freeman de ingeniar desde cero un mecanismo que permita la medición simultánea de la satisfacción de intereses de los diversos *stakeholders*, en lugar de limitarse a adaptar la contabilidad tradicional a tal fin. Y es que a menudo, liberar nuestra mente y hacer tabla rasa es la única manera de crear algo verdaderamente novedoso. Volver a la casilla de salida nos permite aprovechar oportunidades que no se nos presentarían si restringimos de antemano nuestras posibilidades mediante la imposición de moldes utilizados en construcciones anteriores.

## BIBLIOGRAFÍA

- Allouche, J. & Laroche, P. (2005). A Meta-Analytical Investigation of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance. *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, 57, págs. 18-41.
- Aras, G., & Crowther, D. (2016). A Handbook of Corporate Governance and Social Responsibility. *Taylor and Francis*.
- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance. *International Journal of Productivity And Performance Management*, 59 (3), 229-254.  
<https://doi.org/10.1108/17410401011023573>
- Barnard, C. I. (1938). The functions of the executive. *Cambridge: Harvard University Press*.
- Barnett M.L. & Salomon R.M. (2002), Throwing a curve at socially responsible investing research: a new pitch at an old debate. *Organization and Environment Journal*, Vol. 16.
- Becchetti L. & Ciciretti R. (2006). Corporate social responsibility and stock market performance. *CEIS Tor Vergata – Research Paper Series*.
- Berkowitz, H. (10 de mayo de 2019). Reconstruction de Notre-Dame : « L'altruisme des grandes entreprises n'est pas une aberration économique ». *Le Monde*. Recuperado en: [https://www.lemonde.fr/idees/article/2019/05/10/reconstruction-de-notre-dame-l-altruisme-des-grandes-entreprises-n-est-pas-une-aberration-economique\\_5460436\\_3232.html](https://www.lemonde.fr/idees/article/2019/05/10/reconstruction-de-notre-dame-l-altruisme-des-grandes-entreprises-n-est-pas-une-aberration-economique_5460436_3232.html)
- Bowen, H. (1953). Social Responsibilities of the Businessman. *University of Iowa Faculty Press*.
- Bowman E. & Haire, M. (1975), A strategic posture towards CSR. *California Management Review*. Vol. 18, No. 2.
- Burke, L., & Logsdon, J. M. (1996). How corporate social responsibility pays off. *Long Range Planning*, 29(4), 495–502.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of management review*, 4(4), 497–505.
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39– 48.
- Carroll, A. B. (2008). A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices. *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*. 19 – 46. Oxford: Oxford University Press.
- Carroll, A. (2009). A History of Corporate Social Responsibility. *Oxford Handbooks Online*.  
<https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199211593.003.0002>
- Carroll, A. B. (2015). Corporate social responsibility: The centerpiece of competing and complementary frameworks. *Organizational Dynamics*, 44(2), 87–96.

- Charlo Molina, M., & Moya Clemente, I. (2010). El comportamiento financiero de las empresas socialmente responsables. *Investigaciones Europeas De Dirección Y Economía De La Empresa*, 16(2), 15-25. [https://doi.org/10.1016/s1135-2523\(12\)60109-9](https://doi.org/10.1016/s1135-2523(12)60109-9)
- Chaffee, E. (2017). The Origins of Corporate Social Responsibility. *University of Cincinnati Law Review*, Vol. 85. 347–373.
- Clark, J. M. (1939). Social control of business. *United States of America: Augustus M Kelley Pubs.*
- Comisión de las Comunidades Europeas. (2001) Libro verde. Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas.
- Cordeiro, J. J., & Sarkis, J. (1997). Environmental proactivism and firm performance: Evidence from security analyst earnings forecasts. *Business Strategy and the Environment*, 6(2), 104–114.
- Davis, K. (1960). Can business afford to ignore social responsibilities? *California Management Review*, 2(3), 70–76.
- De la Cuesta, M. & Cueto, C. (2017). La administración pública de la responsabilidad social corporativa. *UNED*.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65–91.
- El País. (26 de marzo de 2020). BBVA, Iberdrola, Inditex, Santander y Telefónica donan 150 millones a la sanidad pública para material médico. *El País*. Recuperado de: <https://elpais.com/economia/2020-03-26/bbva-iberdrola-inditex-santander-y-telefonica-donan-150-millones-a-la-sanidad-publica-para-material-medico.html>
- Europapress. (4 de abril de 2020). Telefónica y Santander, las empresas del Ibex con más presencia en medios por sus aportaciones contra el Covid-19. *Europapress*. Recuperado de: <https://www.europapress.es/epsocial/responsables/noticia-telefonica-santander-empresas-ibex-mas-presencia-medios-aportaciones-contra-covid-19-20200404093053.html>
- Fernández-Izquierdo, M. A.; Arago-Manzana, V. A.; Matallín-Sáez, J. C. & Nieto-Soria, L. (2009). Do investors in Spain react to news on sustainability and corporate social responsibility? *Int. J. Sustainable Economy*, 1 (3), págs. 227-244
- Freeman, R. E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach. *Cambridge University Press*
- Freeman, R. E. (2011). La gestión empresarial basada en los *stakeholders* y la reputación. *Valores y Ética para el siglo XXI*, Madrid, BBVA.
- Freeman, I., & Hasnaoui, A. (2010). The Meaning of Corporate Social Responsibility: The Vision of Four Nations. *Journal Of Business Ethics*, 100(3), 419-443. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0688-6>
- Friedman, A., & Miles, S. (2010). *Stakeholders*. Oxford Univ. Press.



- García-Ochoa, D.; Budova, D. (2012). Proyectos comunitarios en materia de RSE y concreción en España. *Uría Menéndez*.
- Garg, P. (2016). CSR and corporate performance: evidence from India. *DECISION*, 43(4), 333-349. <https://doi.org/10.1007/s40622-016-0131-7>
- Gómez, F. (2008). Responsabilidad social corporativa y performance financiero: treinta y cinco años de investigación empírica en busca de un consenso. *Revista Principios*. N° 11/2008.
- Gómez, P. & Uceda, J.L. (2012). La relación entre la Responsabilidad Social Empresarial y el Desempeño Financiero: Un estudio transversal en países de la Unión Europea. *RCyT. CEF*, núm. 360 (marzo 2013) – Págs. 225-260.
- Goodpaster, K. E. (1991). Business Ethics and Stakeholder Analysis. *Business Ethics Quarterly*, 1(1), 53–73. doi: 10.2307/3857592
- Goyder M. (2003). Redefining CSR: From the Rhetoric of Accountability to the Reality of Earning Trust. *Tomorrow's Company: London*.
- Habisch, A. (2005). *Corporate social responsibility across Europe*. Springer.
- Heslin, P. A., & Ochoa, J. D. (2008). Understanding and developing strategic corporate social responsibility. *Organizational Dynamics*, 37(2), 125–144.
- Hill, R., Ainscough, T., Shank, T., & Manullang, D. (2006). Corporate Social Responsibility and Socially Responsible Investing: A Global Perspective. *Journal Of Business Ethics*, 70(2), 165-174. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9103-8>
- Husted, B. (2015). Corporate Social Responsibility Practice from 1800–1914: Past Initiatives and Current Debates. *Business Ethics Quarterly*, 25(1), 125-141. <https://doi.org/10.1017/beq.2014.1>
- Johnson, H. L. (1971). Business in Contemporary Society: Framework and Issues. *Wadsworth Pub. Co, Belmont, CA*.
- Jones, T. M. (1980). Corporate social responsibility revisited, redefined. *California Management Review*, 22(3), 59–67.
- Jones, C. (2003). As if Business Ethics were Possible, 'within Such Limits'... *Organization*, 10(2), 223-248. <https://doi.org/10.1177/1350508403010002003>
- Lantos, G. P. (2001). The boundaries of strategic corporate social responsibility. *Journal of Consumer Marketing*, 18(7), 595–632.
- Lantos, G. P. (2002). 'The Ethicality of Altruistic Corporate Social Responsibility'. *Journal of Consumer Marketing* 19(2/3), 205–230.
- Latapí Agudelo, M., Jóhannsdóttir, L., & Davídsdóttir, B. (2019). A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *International Journal Of Corporate Social Responsibility*, 4(1). <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>

- La Vanguardia. (5 de abril de 2019). Estrella Damm empieza las pruebas para eliminar las anillas de plástico. *La Vanguardia*. Recuperado en: <https://www.lavanguardia.com/vida/20190405/461469365096/estrella-damm-eliminar-anillas-plastico.html>
- Lee, J., Graves, S., & Waddock, S. (2018). Doing good does not preclude doing well: corporate responsibility and financial performance. *Social Responsibility Journal*, 14(4), 764-781. <https://doi.org/10.1108/srj-03-2017-0044>
- Lewis S. (2003). Reputation and corporate responsibility. *Journal of Communication Management* 7(4): 356–394.
- Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres. «BOE» núm. 71, de 23/03/2007.
- Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible. «BOE» núm. 55, de 05/03/2011.
- Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno. «BOE» núm. 295, de 10 de diciembre de 2013, páginas 97922 a 97952 (31 págs.)
- Margolis, J. D. y Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, vol. 48, pp. 268- 305.
- Marnburg, E. (2000). The behavioural effects of corporate ethical codes: Empirical findings and discussion. *Business Ethics: A European Review* Volume 9, Issue 3.
- Martínez-Ferrero, J., Prado-Lorenzo, J., & Fernández-Fernández, J. (2013). Responsabilidad social corporativa vs. responsabilidad contable. *Revista De Contabilidad*, 16(1), 32-45. [https://doi.org/10.1016/s1138-4891\(13\)70004-9](https://doi.org/10.1016/s1138-4891(13)70004-9)
- Matten, D., & Moon, J. (2008). “Implicit” and “Explicit” CSR: A Conceptual Framework for a Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility. *Academy Of Management Review*, 33(2), 404-424. <https://doi.org/10.5465/amr.2008.31193458>
- McWilliams A., Siegel D. (2000), Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification? *Strategic Management Journal*, No. 21(5).
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1), 117–127.
- Meadows, D. & Randers, J. (1972). Limits to Growth. *Potomac Associates - Universe Books*.
- Mintzberg H. 1983. The case for corporate social responsibility. *The Journal of Business Strategy* 4(2): 3–15.
- Moore, G. (2001). Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the U.K. Supermarket Industry. *Journal of Business Ethics* 34: 299–315, 2001.

- Moore, G. (2003). Hives and horseshoes, Mintzberg or MacIntyre: what future for corporate social responsibility? *Business Ethics: A European Review*, 12(1), 41-53. <https://doi.org/10.1111/1467-8608.00304>
- Navarro, F. (2008). Responsabilidad Social Corporativa: Teoría y práctica. *ESIC Editorial*.
- Nehme, M., & Wee, C. K. G. (2008). Tracing the Historical Development of Corporate Social Responsibility and Corporate Social Reporting. *James Cook University Law Review* 15: 129 – 68.
- Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa (2014). *Introducción a la RSC*.
- Orden TIN/3440/2009, de 16 de diciembre, por la que se establecen las bases reguladoras de la concesión de subvenciones a las actividades de promoción de la economía social, de la responsabilidad social de las empresas y del trabajo autónomo, y para sufragar los gastos de funcionamiento de las asociaciones de cooperativas, de sociedades laborales, de empresas de inserción, de trabajadores autónomos y otros entes representativos de la economía social de ámbito estatal. «BOE» núm. 306, de 21 de diciembre de 2009, páginas 108000 a 108009 (10 págs.)
- Orden ITC/404/2010, de 22 de febrero, por la que se establecen las bases reguladoras para la concesión de ayudas públicas a la implantación y desarrollo de la responsabilidad social en las pequeñas y medianas empresas: iniciativa "RSE-PYME". «BOE» núm. 49, de 25 de febrero de 2010, páginas 18528 a 18537 (10 págs.)
- Orlitzky M., Schmidt F. & Rynes S. (2003), Corporate social and financial performance: a meta-analysis. *Organization Studies*, Vol. 24, No. 3.
- Paterson, R. (2000). "High-fliers choose ethics over avarice". *Sunday Herald, Glasgow (UK)*, 3 Edition, December 31, 2000, p. 5.
- Pérez Carrillo, E. (2009). *Gobierno corporativo y responsabilidad social de las empresas*. Marcial Pons.
- Pina, J. M., Martínez, E., De Chernatony, L., & Drury, S. (2006). The Effect of Service Brand Extensions on Corporate Image. An Empirical Model. *European Journal of Marketing*, (1/2), 174-197. <http://dx.doi.org/10.1108/03090560610637374>
- Preston, L. E. y O'Bannon, D. P. (1997). The corporate social-financial performance relationship. *Business and Society*, vol. 36, pp. 419 - 429.
- Rosero Villabón, O., Pinzón, J., & Rodríguez Fernández, J. (2016). La relación entre la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero: estado del arte de estudios y metaanálisis. *Sotavento M.B.A.*, (27), 112. <https://doi.org/10.18601/01233734.n27.08>
- Schwartz, M. S. & Carroll, A. (2003). 'Corporate Social Responsibility: A Three-Domain Approach'. *Business Ethics Quarterly* 13(4), 503–530.
- Sundar, P. (2013). *Business and Community: The Story of Corporate Social Responsibility in India*. Thousand Oaks, CA.

- Trebeck, K. (2008). Exploring the responsiveness of companies: corporate social responsibility to stakeholders. *Social Responsibility Journal*, 4(3), 349-365. <https://doi.org/10.1108/17471110810892857>
- Turker, D. (2008). Measuring Corporate Social Responsibility: A Scale Development Study. *Journal Of Business Ethics*, 85(4), 411-427. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9780-6>
- Valor, C. (2005). Corporate Social Responsibility and Corporate Citizenship: Towards Corporate Accountability. *Business and Society Review*, 110(2), 191-212. <https://doi.org/10.1111/j.0045-3609.2005.00011.x>
- Virvilaite, R., & Daubaraite, U. (2011). *Corporate Social Responsibility in Forming Corporate Image*.
- Waddock, S. y Graves, S. (1997). The corporate social performance– financial performance link. *Strategic Management Journal*, vol. 18, pp. 303 - 319.
- Wang, S.; Huang, W; Gao, Y.; Ansett, S. & Xu, S. (2015). Can socially responsible leaders drive Chinese firm performance? *Leadership & Organization Development Journal* 36(4):435-450
- Wan-Jan, W. (2006). Defining corporate social responsibility. *Journal Of Public Affairs*, 6(3-4), 176-184. <https://doi.org/10.1002/pa.227>
- Web oficial del Consejo Estatal de la Responsabilidad Social de las Empresas (CERSE). Recuperado en: <http://www.mitramiss.gob.es/es/rse/cerse/index.htm> [consulta: 20 de febrero de 2020].
- Web oficial del Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa. Recuperado en: <https://observatoriorsc.org/inicio/quienes-somos/> [consulta: 20 de febrero de 2020].
- Web oficial de Iberdrola. (27 de septiembre de 2019). Sala de Comunicación. Noticias. Para Iberdrola, la transición energética empezó hace 20 años. Recuperado en: <https://www.iberdrola.com/sala-comunicacion/noticias/detalle/para-iberdrola-transicion-energetica-empezo-hace-anos>
- Web oficial de Mahou. (27 de febrero de 2020). Mahou San Miguel elimina el plástico de los envases y agrupaciones de sus principales marcas. Recuperado en: <https://www.mahou-sanmiguel.com/es-es/sala-de-prensa/notas-de-prensa/mahou-san-miguel-elimina-el-plastico-de-los-envases-y-agrupaciones-de-sus-principales-marcas>
- Wolfe, R. & K. Aupperle (1991). Introduction to corporate social performance: Methods for evaluating an elusive construct. J. E. Post (ed.), *Research in Corporate Social Performance and Policy*, 12, pp. 265-26
- Worcester, R. (2009). Reflections on Corporate Reputations. *Management Decision*, (4), 573-589. <http://dx.doi.org/10.1108/00251740910959422>
- Wright, P., & Ferris, S. P. (1997). Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value. *Strategic Management Journal*, 77–83.

## ANEXOS

### Empresa: Ferrovial

<b>Años</b>	<b>Ingresos</b> (millones de €)	<b>Resultado antes de Impuestos</b> (millones de €)	<b>Impuestos</b> (millones de €)	<b>Resultado después de impuestos</b> (millones de €)	<b>Activos totales</b> (millones de €)	<b>Patrimonio Neto</b> (millones de €)
<b>2011</b>	7.461	1.329	61	1.268	22.972	6.288
<b>2012</b>	7.703	754	108	646	22.217	5.762
<b>2013</b>	8.176	688	105	583	22.820	6.074
<b>2014</b>	8.811	504	152	352	25.473	6.021
<b>2015</b>	9.709	577	-54	631	25.384	6.541
<b>2016</b>	10.765	617	233	384	23.397	6.314
<b>2017</b>	12.218	552	46	506	22.990	6.234
<b>2018</b>	5.738	-365	25	-390	22.813	5.363
<b>2019</b>	6.056	306	47	259	24.109	5.087

### Empresa: Grifols

<b>Años</b>	<b>Ingresos</b> (millones de €)	<b>Resultado antes de Impuestos</b> (millones de €)	<b>Impuestos</b> (millones de €)	<b>Resultado después de impuestos</b> (millones de €)	<b>Activos totales</b> (millones de €)	<b>Patrimonio Neto</b> (millones de €)
<b>2012</b>	2.621	388	133	255	5.627	1.881
<b>2013</b>	2.742	497	155	342	5.841	2.107
<b>2014</b>	3.355	589	122	467	8.450	2.663
<b>2015</b>	3.934	690	159	531	9.602	3.301
<b>2016</b>	4.050	712	168	544	10.130	3.728
<b>2017</b>	4.318	695	34	661	10.920	3.634
<b>2018</b>	4.487	725	131	594	12.477	4.696
<b>2019</b>	5.099	817	168	649	15.542	6.845

### Empresa: Inditex

<b>Años</b>	<b>Ingresos</b> (millones de €)	<b>Resultado antes de Impuestos</b> (millones de €)	<b>Impuestos</b> (millones de €)	<b>Resultado después de impuestos</b> (millones de €)	<b>Activos totales</b> (millones de €)	<b>Patrimonio Neto</b> (millones de €)
<b>2011</b>	4.795	1.172	19	1.153	4.690	2.461
<b>2012</b>	5.364	1.485	70	1.415	5.502	2.754
<b>2013</b>	6.170	1.641	100	1.541	6.458	2.924
<b>2014</b>	6.718	1.812	152	1.660	6.496	3.059
<b>2015</b>	7.921	2.077	157	1.920	7.421	3.375

<b>2016</b>	9.294	2.408	192	2.216	8.227	3.693
<b>2017</b>	10.242	2.484	109	2.375	7.971	3.955
<b>2018</b>	16.692	10.466	85	10.381	15.220	12.162

**Empresa: Repsol**

<b>Años</b>	<b>Ingresos</b> (millones de €)	<b>Resultado antes de Impuestos</b> (millones de €)	<b>Impuestos</b> (millones de €)	<b>Resultado después de impuestos</b> (millones de €)	<b>Activos totales</b> (millones de €)	<b>Patrimonio Neto</b> (millones de €)
<b>2011</b>	63.732	4.058	1.514	2.544	70.957	27.043
<b>2012</b>	59.593	3.825	1.581	2.244	64.921	27.472
<b>2013</b>	56.298	1.180	947	233	65.086	27.920
<b>2014</b>	47.292	1.719	146	1.573	51.889	28.154
<b>2015</b>	41.741	-2.084	-899	-1.185	63.077	28.689
<b>2016</b>	37.433	2.170	391	1.779	64.849	31.111
<b>2017</b>	43.448	3.381	1.220	2.161	59.857	30.063
<b>2018</b>	51.353	3.745	1.386	2.359	60.778	30.914
<b>2019</b>	50.064	-3.201	588	-3.789	57.895	25.209

**Empresa: Naturgy**

<b>Años</b>	<b>Ingresos</b> (millones de €)	<b>Resultado antes de Impuestos</b> (millones de €)	<b>Impuestos</b> (millones de €)	<b>Resultado después de impuestos</b> (millones de €)	<b>Activos totales</b> (millones de €)	<b>Patrimonio Neto</b> (millones de €)
<b>2011</b>	21.076	1.958	496	1.462	46.502	14.441
<b>2012</b>	24.904	1.987	546	1.441	46.887	14.879
<b>2013</b>	24.969	1.697	468	1.229	44.946	15.010
<b>2014</b>	24.742	2.080	257	1.823	50.328	18.020
<b>2015</b>	26.015	1.961	573	1.388	48.132	18.518
<b>2016</b>	23.184	2.604	333	2.271	47.114	19.005
<b>2017</b>	23.306	850	190	660	47.322	18.305
<b>2018</b>	24.339	-3.658	-779	-2.879	40.631	14.595
<b>2019</b>	23.035	2.137	476	1.661	41.138	13.976